

MYTHEN ÜBER VALUE INVESTING IN SCHWELLENLÄNDERN

PZENA Investment
Management

Februar 2026

Im Vergleich zu entwickelten Volkswirtschaften werden Schwellenländer in der Regel mit höheren Wachstumsraten, größeren Haushaltsdefiziten, weniger stabilen Währungen und volatileren Kapitalmärkten in Verbindung gebracht. Diese Merkmale könnten zu der Ansicht führen, dass Value-Investing in Entwicklungsländern nicht effektiv ist.

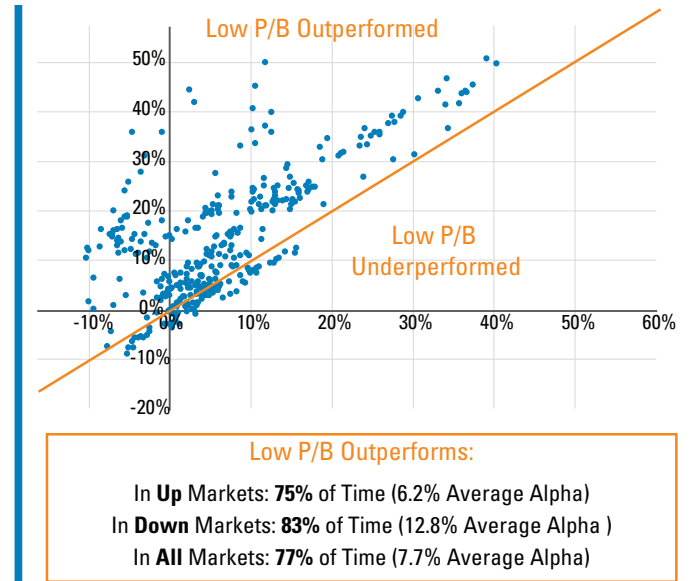
Sowohl die Datenanalyse als auch unsere 21-jährige Erfahrung [EM] mit Investitionen in Aktien aus Schwellenländern deuten jedoch auf das Gegenteil hin: Ein disziplinierter, aktiver Value-Ansatz hat sich bei Aktien aus Schwellenländern als effektiv erwiesen. Wir bieten aussagekräftige Beobachtungen, um drei verbreitete Mythen über Value-Investing in Schwellenländern zu widerlegen. Bei einem ausgewogenen Portfolioansatz sind wir der Ansicht, dass eine Allokation in eine EM-Value-Strategie langfristig zu einem besseren Renditeprofil beitragen und gleichzeitig die Performance diversifizieren kann.

MYTHOS NR. 1: VALUE INVESTING FUNKTIONIERT NICHT IN SCHWELLENLÄNDERN

Entwicklungsländer weisen ein schnelleres BIP-Wachstum auf als entwickelte Märkte, was sich gut für Wachstumsinvestitionen eignen könnte; allerdings besteht kein Zusammenhang zwischen dem BIP-Wachstum und der Aktienkursentwicklung. Tatsächlich hat sich ein wertorientierter Ansatz in der Vergangenheit besser entwickelt: Laut Daten von Kenneth R. French¹ haben günstige (niedrige Kurs-Buchwert-Verhältnisse) Aktien aus Schwellenländern seit 1989 teure Titel um 420 Basispunkte pro Jahr übertroffen. Abbildung 1 zeigt einen deutlichen langfristigen Performancevorteil für Value-Aktien in Schwellenländern, unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung.

Unsere Untersuchungen legen nahe, dass eine Value-Strategie in Schwellenländern sogar noch effektiver sein kann als in entwickelten Märkten. Wir glauben, dass dies auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen ist, insbesondere auf einen erkennbaren Unterschied in der Anlegerpsychologie, der sich in übermäßig emotionalen Reaktionen auf kurzfristige Gegenwinde äußert. Dies kann zu häufigeren und erheblichen kurzfristigen Kursverwerfungen führen, die letztendlich zu starken Erholungen führen, wenn sich Value-Aktien normalisieren und ihre Fundamentaldaten widerspiegeln.

ABBILDUNG 1: 5-YEAR ROLLING RETURNS OF LOW PRICE/BOOK* VS. MSCI EM INDEX (1992 – DECEMBER 2025)



Y Y axis: Monthly rolling 5-year USD annualized return of Low Price/Book*
X axis: Monthly rolling 5-year USD annualized return of MSCI Emerging Markets Index (gross returns)

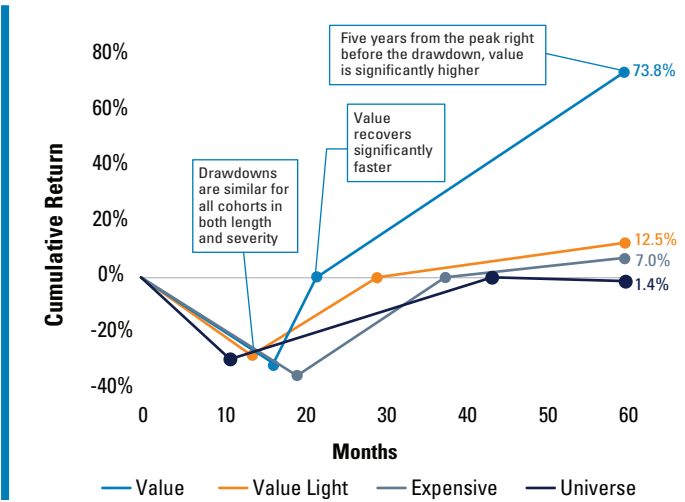
Source: MSCI, Sanford C. Bernstein & Co., Pzena analysis
*Cheapest quintile price to book of MSCI EM universe (equal-weighted data);
Does not represent any specific Pzena product or service. Data through December 31, 2025.

Past performance does not predict future returns.

MYTHOS NR. 2: VALUE HAT TIEFERE DRAWDOWNS

Angesichts der als riskant empfundenen Investitionen in Schwellenmärkte wird oft angenommen, dass Value-Aktien bei Marktabschwüngen unverhältnismäßig starke Einbußen hinnehmen müssen. Tatsächlich sind die Einbußen von Value-Aktien jedoch sowohl hinsichtlich ihrer Dauer als auch ihrer Schwere mit denen anderer Aktiengruppen vergleichbar. Die anschließende Erholungsphase ist jedoch der Grund, warum Value-Aktien in Schwellenländern einen langfristigen Performancevorteil haben. Wie Abbildung 2 zeigt, ist die Erholung von Value-Aktien nach dem Tiefpunkt deutlich schneller und stärker als die des Marktes.

ABBILDUNG 2: EM AVERAGE DRAWDOWN CYCLES SINCE 1992



Source: Sanford C. Bernstein & Co., Pzena analysis
Value = stocks within the cheapest quintile based on price/book of the MSCI EM universe. Value Light = 2nd cheapest quintile. Expensive = most expensive quintile. The quintiles are measured on an equally weighted basis. Universe = cap-weighted returns of MSCI EM universe.

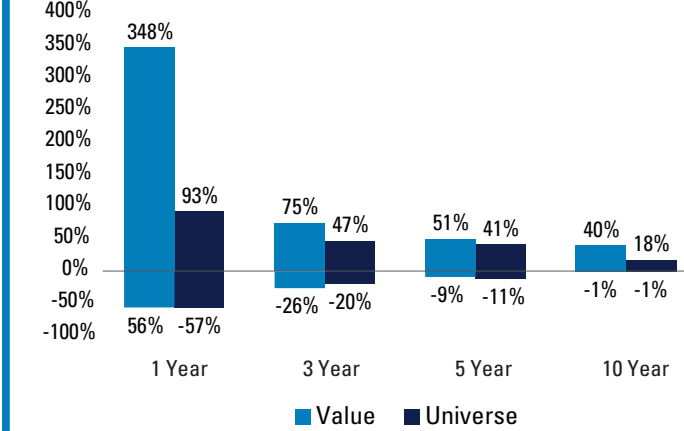
Drawdown periods are based on the 8 largest drawdowns of the universe.
Total return US dollar data from January 1, 1992 – December 31, 2025.
Does not represent any specific Pzena product or service. Past performance does not predict future returns.

MYTH MYTHOS NR. 3: VALUE-AKTIEN SIND SEHR VOLATI

Emerging Markets mit höherem Beta sind verständlicherweise häufiger Schwankungen ausgesetzt, bieten aber langfristigen Value-Investoren ein erhöhtes Renditepotenzial. Die Renditeverteilung von Value-Aktien verringert sich über längere Zeiträume deutlich, wobei die historische Performance nach oben tendiert. Mit anderen Worten: Auch wenn die kurzfristigen Schwankungen in diesen Märkten intensiv erscheinen mögen, zeigt eine Untersuchung der Asymmetrie dieser Volatilität ihr Aufwärtspotenzial. Die deutlich positive Verzerrung bei Value-Aktien unterstreicht die Stärke des Value-Investings in Schwellenländern, die nur bei einer Analyse der Natur dieser Volatilität deutlich wird. Während Value-Aktien kurzfristig eine höhere Volatilität aufweisen können, ist diese für langfristige Anleger weitgehend nach oben verzerrt.

Die Glättung der Wertentwicklung über längere Zeiträume spiegelt sich vielleicht am besten in den weit überlegenen risikobereinigten Renditekennzahlen für 3 und 5 Jahre wider (Abbildung 4).

ABBILDUNG 3: EM ROLLING RETURNS SINCE 1992



Source: Sanford C. Bernstein & Co., Pzena analysis
Value = stocks within the cheapest quintile based on price/book of the MSCI EM universe (Equal Weighted). Universe = cap-weighted returns of MSCI EM universe.
Total return US dollar data from January 1, 1992 – December 31, 2024.
Does not represent any specific Pzena product or service. Past performance does not predict future returns.

ABBILDUNG 4: EM AVERAGE ROLLING RETURN/ RISK SINCE 1992

	1-Year	3-Year	5-Year
Value (Q1)	0.46	0.86	1.13
Value Light (Q2)	0.42	0.60	0.70
Expensive (Q5)	0.32	0.43	0.63
Universe	0.36	0.49	0.62

Source: Sanford C. Bernstein & Co., Pzena analysis
Return/Risk = Average rolling return divided by the standard deviation of the rolling returns.
Value = stocks within the cheapest quintile based on price/book of the MSCI EM universe.
Value Light = 2nd cheapest quintile. Expensive = most expensive quintile. The quintiles are measured on an equally weighted basis. Universe = cap-weighted returns of MSCI EM universe.

Total return US dollar data from January 1, 1992 – December 31, 2025.
Does not represent any specific Pzena product or service. Past performance does not predict future returns.

Geopolitische, makroökonomische und allgemeine Marktrisikofaktoren sind in Schwellenländern allgegenwärtig, und wir finden die Situationen, die sie schaffen – manchmal als „nicht investierbar“ angesehen – faszinierend. Sie bieten Chancen, gute Unternehmen zu attraktiven Bewertungen zu kaufen, und wir sind fest davon überzeugt, dass die Bewertung der wichtigste Faktor für langfristige Renditen in jeder Region ist.

FURTHER INFORMATION

These materials are intended solely for informational purposes. The views expressed reflect the current views of Pzena Investment Management, LLC (“PIM”) as of the date hereof and are subject to change. PIM is a registered investment adviser registered with the United States Securities and Exchange Commission. PIM does not undertake to advise you of any changes in the views expressed herein. There is no guarantee that any projection, forecast, or opinion in this material will be realized. Past performance does not predict future returns.

All investments involve risk, including loss of principal. The price of equity securities may rise or fall because of economic or political changes or changes in a company’s financial condition, sometimes rapidly or unpredictably. Investments in foreign securities involve political, economic and currency risks, greater volatility and differences in accounting methods. These risks are greater for investments in Emerging Markets. Investments in small-cap or mid-cap companies involve additional risks such as limited liquidity and greater volatility than larger companies. PIM’s strategies emphasize a “value” style of investing, which targets undervalued companies with characteristics for improved valuations. This style of investing is subject to the risk that the valuations never improve or that returns on “value” securities may not move in tandem with the returns on other styles of investing or the stock market in general.

This document does not constitute a current or past recommendation, an offer, or solicitation of an offer to purchase any securities or provide investment advisory services and should not be construed as such. The information contained herein is general in nature and does not constitute legal, tax, or investment advice. PIM does not make any warranty, express or implied, as to the information’s accuracy or completeness. Prospective investors are encouraged to consult their own professional advisers as to the implications of making an investment in any securities or investment advisory services.

The MSCI information may only be used for internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the MSCI Parties) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

For EU Investors Only:

This marketing communication is issued by Pzena Investment Management Europe Limited (“PIM Europe”). PIM Europe (No. C457984) is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland as a UCITS management company (pursuant to the European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations, 2011, as amended), with additional authorisation for management of portfolios of investments, in accordance with mandates given by investors on a discretionary, client-by-client basis, where such portfolios include one or more of the investment instruments listed in Section C of the Annex to the MiFID (Markets in Financial Instruments) Regulations 2017 (S.I. No. 375 of 2017), as amended, and investment advice concerning one or more of the instruments listed in Annex I, Section C to Directive 2004/39/EC. PIM Europe is registered in Ireland with the Companies Registration Office (No. 699811), with its registered office at Riverside One, Sir John Rogerson’s Quay, Dublin, 2, Ireland. Past performance does not predict future returns. The value of your investment may go down as well as up, and you may not receive upon redemption the full amount of your original investment. The views and statements contained herein are those of Pzena Investment Management and are based on internal research.