

DAS ARGUMENT FÜR EM-VALUE

Auf der Suche nach Schnäppchen sollten Anleger Schwellenländer in Betracht ziehen

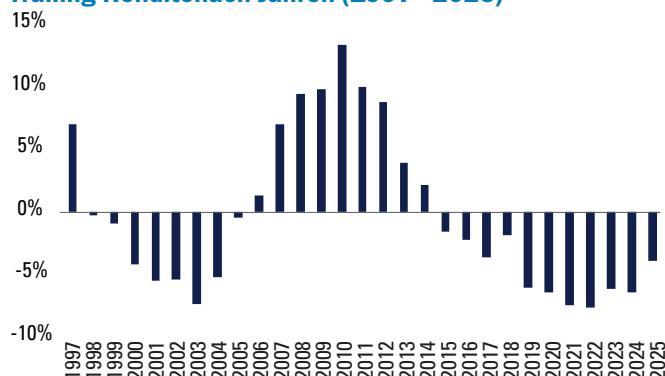
Die Schwellenländer haben in der Zeit nach der globalen Finanzkrise größtenteils schlechter abgeschnitten als die Industrieländer, selbst wenn man die USA ausklammert. Daher bleibt die relative Bewertungslücke trotz der beträchtlichen Outperformance von Schwellenländeraktien im Jahr 2025 auf einem historisch hohen Niveau.

Relatives Forward-KGV-Aufgeld (Abschlag) von Schwellenländern gegenüber Industrieländern



Abgesehen vom Boom der digitalen Wirtschaft nach der Pandemie, der zu einer Explosion der Bewertungen von US-Technologieaktien führte, war der Abschlag von EM-Aktien gegenüber ihren Pendants aus den Industrieländern seit 2005 nicht mehr so groß – unmittelbar vor einer fast zehnjährigen Phase der Outperformance der Schwellenländer.

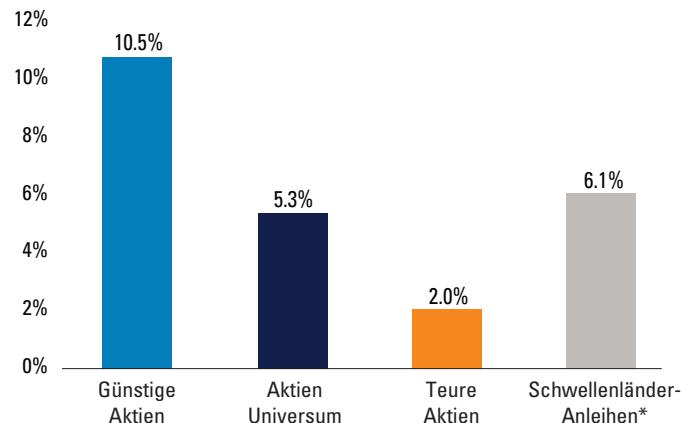
Relative 10-Jahres-Performance von MSCI EM gegenüber MSCI World Annualisierte Trailing-Renditen nach Jahren (1997 - 2025)



EM-VALUE-AKTIEN BLEIBEN STARK DISKONTIERT

Die relative Bewertung von EM als breite Anlageklasse ist überzeugend, und innerhalb des nicht entwickelten Universums erscheinen Value-Aktien besonders attraktiv. Die günstigsten EM-Aktien bieten normalisierte Gewinnrenditen von etwa 10,5 %, verglichen mit 2,0 % für die teuersten Aktien und 6,1 % für EM-Anleihen. Wir glauben, dass das günstigste Quintil genau der Bereich ist, in dem Anleger die höchsten risikobereinigten langfristigen Renditen erzielen können.

Normalisierte Ertragsrenditen in Schwellenländern



Quelle: Pzena-Analyse
Die Ertragsrendite günstiger/teurer Aktien basiert auf der Median-Aktie innerhalb des günstigsten bzw. teuersten Quintils auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses zu normalisierten Gewinnen. Die Quintile werden gleichgewichtet innerhalb des Universums der ~1.500 größten Nicht-Industrieler-Aktien gemessen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis zu normalisierten Gewinnen basiert auf Pzenas Schätzungen. Universums-Aktien bezieht sich auf die Ertragsrendite der Median-Aktie innerhalb des gesamten Universums. Stellt kein spezifisches Pzena-Produkt oder -Dienstleistung dar.

*Rendite des Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate (7-10 Y) Index. Der Index umfasst fest- und variabel verzinsliche, auf US-Dollar lautende Schuldtitel, die von staatlichen, staatsnahen und Unternehmensemittenten aus Schwellenländern begeben wurden.

Daten per 31. Dezember 2025.

WARUM EM + VALUE IN DER VERGANGENHEIT GUT FUNKTIONIERT HAT

Vielleicht weil Entwicklungsländer oft höhere BIP-Wachstumsraten aufweisen als ihre entwickelten Pendants, betrachten viele Marktteilnehmer Investitionen in Schwellenländern als Wachstumsstory. Der Value-Ansatz hat jedoch in der Vergangenheit höhere risikobereinigte Renditen erzielt, wie die unten aufgeführten risikobereinigten Renditekennzahlen, getrennt nach Bewertungsquintilen, belegen.

Durchschnittliche rollierende Rendite/Risiko-Verhältnisse in Schwellenländern seit 1992

	1-Jahr	3-Jahre	5-Jahre
Value (Q1)	0.46	0.86	1.13
Value Light (Q2)	0.42	0.60	0.70
Teuer (Q5)	0.32	0.43	0.63
Universum	0.36	0.49	0.62

Quelle: Sanford C. Bernstein & Co., Pzena-Analyse

Rendite/Risiko = Durchschnittliche rollierende Rendite dividiert durch die Standardabweichung der rollierenden Renditen.

Value = Aktien innerhalb des günstigsten Quintils auf Basis des Kurs-Buchwert-Verhältnisses des MSCI EM Universums. Value Light = zweitgünstigstes Quintil. Teuer = teuerstes Quintil. Die Quintile werden gleichgewichtet gemessen. Universum = kapitalisierungsgewichtete Renditen des MSCI EM Universums.

Gesamtrenditedaten in US-Dollar vom 1. Januar 1992 bis 31. Dezember 2025.

Stellt kein spezifisches Pzena-Produkt oder -Dienstleistung dar. Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Erträge.

Schwellenländer mit höherem Beta sind verständlicherweise häufiger Schwankungen ausgesetzt, bieten aber Value-Anlegern ein erhöhtes Renditepotenzial. Wir glauben, dass dies auf die folgenden vier Schlüsselfaktoren zurückzuführen ist:

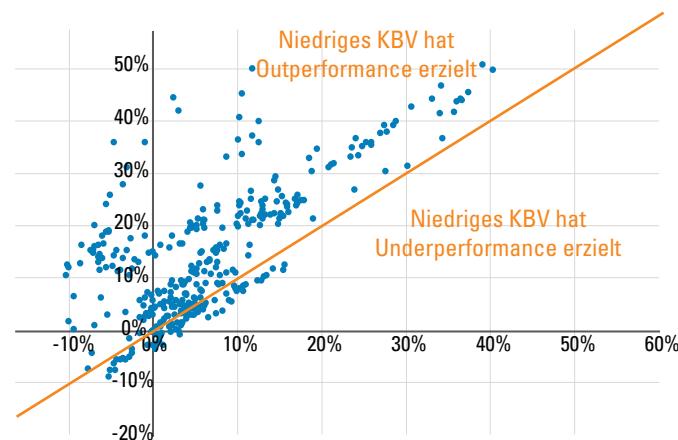
- Psychologie.** – Anleger neigen dazu, die Bedeutung kurzfristiger Probleme zu übertreiben und dabei das Potenzial für Verbesserungen in den Bereichen Wirtschaft, Industrie, Management, Währung oder Makroökonomie im Laufe der Zeit außer Acht zu lassen. Aktive Value-Manager können diese übertrieben emotionalen Reaktionen, die in Schwellenländern stärker ausgeprägt sind, für sich nutzen.
- Ertragskraft.** – Trotz fehlender empirischer Belege verbinden Anleger die Aktienmärkte oft untrennbar mit der Wirtschaft und setzen das BIP-Wachstum mit höheren Aktienrenditen gleich. Wenn Anleger für Erwartungen hinsichtlich des künftigen Wachstums viel bezahlen, können ihre Reaktionen auf Enttäuschungen ein fruchtbare Jagdrevier für disziplinierte Value-Investoren sein.
- Bandbreite der Ergebnisse.** – Die unterschiedlichen politischen und rechtlichen Strukturen, Währungen und Governance-Praktiken tragen zur Komplexität von Investitionen in Schwellenländern bei und bieten robuste Chancen für eine große Anzahl von Aktien.
- Untergewichtung.** – Die meisten Investmentmanager bevorzugen makroökonomische oder quantitative Ansätze für Investitionen in Schwellenländern, was zu überfüllten Handelsgeschäften und größeren Marktschwankungen führt, die ausnutzbare Preisverwerfungen zur Folge haben.

Diese Faktoren sind in Schwellenländern allgegenwärtig und führen oft zu Situationen, die manche Anleger als „nicht investierbar“ abtun. Für disziplinierte, researchorientierte Value-Investoren bieten

solche Verwerfungen Chancen, fundamental starke Unternehmen mit geringen Erwartungen zu attraktiven Bewertungen zu kaufen, und wir sind fest davon überzeugt, dass die Bewertung der beste Einzelindikator für eine langfristige Outperformance in jeder Region ist. Value funktioniert in Schwellenländern besonders gut, da diese Bewertungsmöglichkeiten häufiger vorkommen und der Wachstumsstil weniger effektiv ist.

In den letzten rund drei Jahrzehnten übertrafen die rollierenden Fünfjahresrenditen von Deep-Value-Aktien in 77 % der Fälle den Markt, was zu einer durchschnittlichen annualisierten Outperformance von 7,7 % führte. Da die Risikominderung für viele Anleger in Schwellenländern oberste Priorität hat, haben wir die Performance-Daten unter verschiedenen Marktbedingungen analysiert und festgestellt, dass selbst in schwachen Märkten das günstigste Quintil eine deutliche Outperformance erzielte. Diese Abbildung verdeutlicht, was unsere Untersuchungen im Allgemeinen gezeigt haben: Nach extremen Marktstressphasen haben Deep-Value-Aktien in der Vergangenheit tendenziell eine deutlich überdurchschnittliche Performance erzielt.

Rollierende Renditen in Schwellenländern seit 1992



Niedriges KBV übertrifft:

In Aufwärtsmärkten: 75 % der Zeit (durchschnittliches Alpha von 6,2 %)

In Abwärtsmärkten: 83 % der Zeit (durchschnittliches Alpha von 12,8 %)

In allen Märkten: 77 % der Zeit (durchschnittliches Alpha von 7,7 %)

Y-Achse: Monatlich rollierende annualisierte 5-Jahres-Rendite in USD von niedrigem Kurs-Buchwert-Verhältnis*

X-Achse: Monatlich rollierende annualisierte 5-Jahres-Rendite in USD des MSCI Emerging Markets Index (Bruttorenditen)

Quelle: MSCI, Sanford C. Bernstein & Co., Pzena-Analyse

*Günstigstes Quintil des Kurs-Buchwert-Verhältnisses des MSCI EM Universums (gleichgewichtete Daten);

Stellt kein spezifisches Pzena-Produkt oder -Dienstleistung dar. Daten bis 31. Dezember 2025.

Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Erträge.

SIND INVESTITIONEN IN SCHWELLENLÄNDER EINE HEBELWIRKUNG?

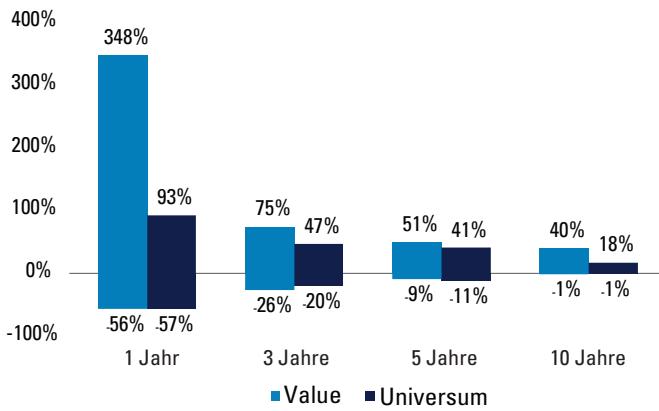
Unternehmen mit Sitz in Schwellenländern sind aus Sicht der Unternehmensverschuldung nicht unbedingt risikanter als Unternehmen aus Industrieländern. Die Verschuldung variiert je nach Branche und Geschäftsmodell, aber insgesamt

weisen Unternehmen aus Schwellenländern auf Indexebene eine Verschuldung von 0,77x (Nettoverschuldung/EBITDA per Dezember 2025) auf, verglichen mit 1,44x für Unternehmen mit Sitz in den USA[1]. Fast die Hälfte unserer Nicht-Finanzunternehmen im Portfolio weist in ihrer Bilanz eine Netto-Cash-Position auf, d. h. keine Nettoverschuldung, und die durchschnittliche Verschuldungsquote unserer Strategie (Nicht-Finanzunternehmen) liegt bei 0,56x.

SIND EM-VALUE-AKTIEN ZU VOLATIL?

Die Renditeverteilung von Value-Aktien verringert sich über längere Zeiträume erheblich, wobei die historische Performance nach oben tendiert. Auch wenn die kurzfristigen Schwankungen in diesen Märkten intensiv erscheinen mögen, zeigt eine Untersuchung der Asymmetrie dieser Volatilität ihr Aufwärtspotenzial.

Rollierende Renditen in Schwellenländern seit 1992



Quelle: Sanford C. Bernstein & Co., Pzena-Analyse

Value = Aktien innerhalb des günstigsten Quintils auf Basis des Kurs-Buchwert-Verhältnisses des MSCI EM Universums (gleichgewichtet). Universum = kapitalisierungsgewichtete Renditen des MSCI EM Universums. Gesamtrenditedaten in US-Dollar vom 1. Januar 1992 bis 31. Dezember 2025. Stellt kein spezifisches Pzena-Produkt oder -Dienstleistung dar. Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Erträge.

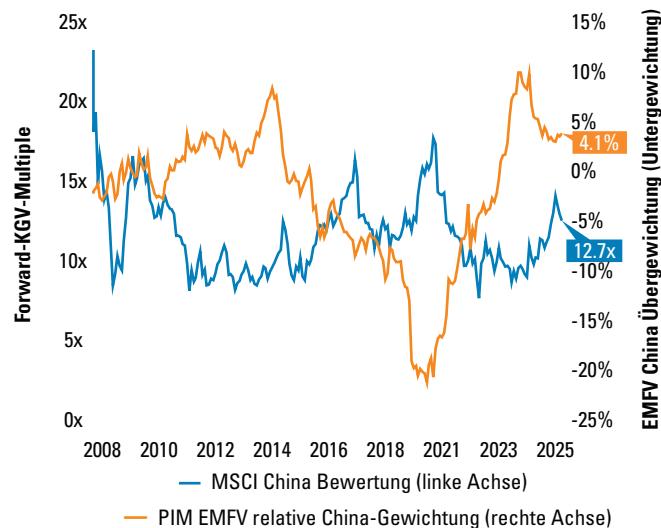
NUTZUNG VON VALUE-CHANCEN IN SCHWELLENLÄNDERN

Schwellenländer sind von Natur aus sehr unterschiedlich, wobei jedes Land seine eigenen Risiken aufweist. Unser auf Schwellenländer fokussiertes Value-Portfolio ist beispielsweise derzeit in 20 Ländern investiert, was die Vielfalt der Chancen widerspiegelt. Unabhängig davon, ob angstbedingte Abverkäufe durch geopolitische Spannungen, Rohstoffpreisflation oder exogene Ereignisse wie die COVID-19-Pandemie ausgelöst werden, bietet die daraus resultierende Volatilität oft Chancen für disziplinierte Value-Investoren.

Brasilien hat sich in den letzten Jahren zu einem fruchtbaren Jagdrevier für Value-Investoren entwickelt. Obwohl der brasilianische Aktienmarkt zuletzt unter Druck stand, zeichnen einige wichtige makroökonomische Indikatoren ein positiveres Bild als die Marktstimmung vermuten lässt. Die Arbeitslosenquote befindet sich auf dem niedrigsten Stand seit zehn Jahren, und die

Inflation bleibt deutlich unter den zweistelligen Werten von 2021 und 2022. Trotz dieses relativ günstigen wirtschaftlichen Umfelds scheinen die Kurse brasilianischer Aktien einen negativen Ausblick widerzuspiegeln, wobei der Rückgang weitgehend auf politische Bedenken zurückzuführen ist. Da sich das Markt-Multiple dem einstelligen Bereich nähert, haben wir unser Engagement in Unternehmen, die wir auf Basis normalisierter Gewinne für besonders günstig halten, stetig und selektiv ausgebaut.

Positionierung der Pzena Emerging Markets Focused Value Strategie in China



Quelle: FactSet, Pzena-Analyse

Pzena Emerging Markets Focused Value Composite Schätzung; relative China-Gewichtung gegenüber MSCI EM Index (umfasst sowohl China als auch Hongkong). Die MSCI China Bewertung verwendet das Forward-KGV (FY1). Daten vom 1. Januar 2008 bis 31. Dezember 2025.

Zu unseren brasilianischen Positionen gehören Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG), ein diversifiziertes Energieunternehmen mit defensiven Eigenschaften und einer attraktiven Dividendenrendite; Vale, ein weltweit führendes Bergbauunternehmen, das für seine disziplinierte Kapitalallokation und starke Aktionärsrenditen bekannt ist; Ambev, Lateinamerikas größter Bierhersteller mit einer starken Bilanz und konsistenter Cash-Generierung; Itaú Unibanco, eine der größten Privatbanken Brasiliens mit einer starken Eigenkapitalrendite und diszipliniertem Kostenmanagement; und Banco do Brasil, eine staatlich kontrollierte Bank, die eine Verbesserung ihrer Rentabilität und Kreditqualität vorweisen kann.

FAZIT

Ausverkäufe in Schwellenländern können heftig ausfallen, was dazu führt, dass sich die Aktienkurse vom breiten Index abkoppeln und oft ein asymmetrisches Risiko-Ertrags-Profil entsteht. Einzelne Länder erholen sich jedoch in der Regel wieder, und gute Unternehmen finden Wege, Krisen zu meistern. Als wertorientierte Anleger sehen wir diese einbrechenden Aktienkurse als attraktive Gelegenheit, um mit einer gründlichen Fundamentalanalyse auf Unternehmensebene zu beginnen und starke Franchises zu identifizieren, die durch eine pauschale Reaktion auf vorübergehende Probleme übermäßig abgestraft wurden.



FURTHER INFORMATION

This document is intended solely for informational purposes. The views expressed reflect the current views of Pzena Investment Management (“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. Investments may be in a variety of currencies and therefore changes in rates of exchange between currencies may cause the value of investments to decrease or increase. 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. 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 your internal use, may not be reproduced or redisseminated 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.

For Australia and New Zealand Investors Only:

This document has been prepared and issued by Pzena Investment Management, LLC (ARBN 108 743 415), a limited liability company (“Pzena”). Pzena is regulated by the Securities and Exchange Commission (SEC) under U.S. laws, which differ from Australian laws. Pzena is exempt from the requirement to hold an Australian financial services license in Australia in accordance with ASIC Class Order CO 03/1100 and the transitional relief under ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, extended through 31 March 2027 by ASIC Corporations (Foreign Financial Services Providers) Instrument 2025/798. Pzena offers financial services in Australia to ‘wholesale clients’ only pursuant to that exemption. This document is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons in Australia.

In New Zealand, any offer is limited to ‘wholesale investors’ within the meaning of clause 3(2) of Schedule 1 of the Financial Markets Conduct Act 2013 (‘FMCA’). This document is not to be treated as an offer, and is not capable of acceptance by, any person in New Zealand who is not a Wholesale Investor.

The Pzena Emerging Markets Focused Value Fund, Pzena Emerging Markets Select Value Fund, Pzena Global Focused Value Fund, Pzena Global Value Fund are registered and approved under section 65 of CISCA.

Collective Investment Schemes in Securities (CIS) should be considered as medium to long-term investments. The value may go up as well as down and past performance is not necessarily a guide to future performance. CISs are traded at the ruling price and can engage in scrip lending and borrowing. A schedule of fees, charges and maximum commissions is available on request from the Manager. A CIS may be closed to new investors in order for it to be managed more efficiently in accordance with its mandate. There is no guarantee in respect of capital or returns in a portfolio. Representative Office: Prescient Management Company (RF) Ltd is registered and approved under the Collective Investment Schemes Control Act (No.45 of 2002). For any additional information such as fund prices, fees, brochures, minimum disclosure documents and application forms please go to www.pzena.com.