

Konjunktur und Strategie

30. Mai 2024

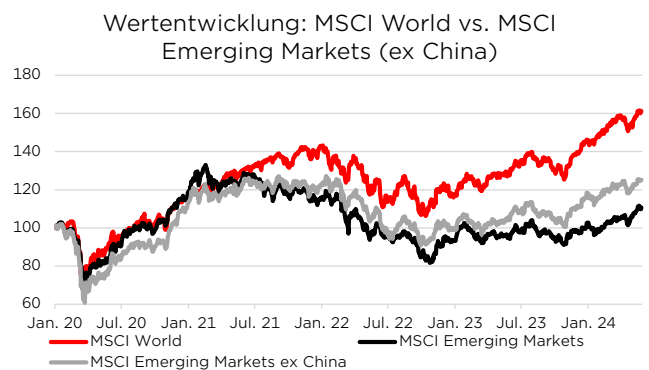
Aktienmärkte: Schwellenländer oder Industrieländer?

In Finanzblogs wird häufig ein Portfolio bestehend aus dem MSCI World und dem MSCI Emerging Markets Index als Goldstandard angepriesen. Der Clou: Mit einer solchen Anlagestrategie profitieren Anlegerinnen und Anleger von einem extrem breit diversifizierten Portfolio: So partizipieren sie an der Wertentwicklung von 2.840 Aktien aus insgesamt 23 Industrieländern und 24 Schwellenländern. Der Ansatz hat jedoch aktuell einen Haken: Während der MSCI World Index seit der Corona-Pandemie kräftig an Wert gewann, blieb der MSCI Emerging Markets Index hinter den Erwartungen zurück. Sollten Aktien aus Schwellenländern also aus dem Portfolio verschwinden und reicht womöglich der MSCI World Index aus?

Stolperstein China

Seit Januar 2020 hat der MSCI World Index eine Wertsteigerung in Höhe von rund 61 Prozent erzielt. Die positive Wertentwicklung ist dabei insbesondere auf die Stärke des US-Aktienmarktes zurückzuführen, denn rund 70 Prozent des MSCI World Index entfallen auf den US-Aktienmarkt. Die Anlegeregionen Japan (sechs Prozent), Großbritannien (vier Prozent) sowie Frankreich und Kanada (jeweils drei Prozent) haben dagegen nur einen geringen Einfluss. Unter Risikogesichtspunkten birgt diese Länderkonzentration ein großes Klumpenrisiko (vgl. Konjunktur und Strategie vom 16.05.2024: „Aktienmarktindizes: Wie groß ist das Klumpenrisiko?“). Deutlich breiter diversifiziert ist der MSCI Emerging Markets Index. Die größte Anlageregion im Schwellenländerindex ist China mit einem Anteil von 27 Prozent, gefolgt

von Indien (18 Prozent), Taiwan (17 Prozent) und Südkorea (12 Prozent). Allerdings fällt die Wertentwicklung des MSCI Emerging Markets Index seit Januar 2020 mit lediglich elf Prozent erheblich geringer aus. Dabei ist die relative Schwäche insbesondere auf die schwache Wertentwicklung des chinesischen Aktienmarktes zurückzuführen.



Woran liegt das? Lange Zeit war China mit beispiellosen Wachstumsraten der Motor der Weltwirtschaft. Seit dem Jahr 2000 wuchs die chinesische Wirtschaft um durchschnittlich mehr als acht Prozent pro Jahr, beflügelt unter anderem durch den Beitritt zur Welthandelsorganisation WTO im Jahr 2001. Doch inzwischen ist das exportgetriebene Wachstumsmodell Chinas in erhebliche Schwierigkeiten geraten und wies in den letzten Jahren neben konjunkturellen auch strukturelle Herausforderungen auf (u.a. demografischer Wandel und Krise auf dem Immobilienmarkt). Aber auch regulatorische Eingriffe seitens der Regierung haben vor allem ausländische Anleger verschreckt. Unvorhersehbare Maßnahmen seitens des chinesischen Politbüros führten beispielsweise dazu, dass börsennotierte Unternehmen gezwungen wurden, ihr Geschäftsmodell zu verändern und zukünftig als Non-Profit-Organisation aufzutreten.

Besser sieht die Wertentwicklung von Aktien aus Schwellenländern aus, wenn China als Anlageregion ausgeschlossen wird. So beläuft sich die Performance des MSCI Emerging Markets ex China Index seit Januar 2020 auf immerhin 25 Prozent. Dass sie nicht noch besser ausfällt, liegt daran, dass die beschriebenen Schwierigkeiten Chinas aufgrund der engen Handelsverflechtungen auf die Nachbarländer ausstrahlen und asiatische Volkswirtschaften gleichzeitig den MSCI Emerging Markets Index dominieren. Andere Schwellenländer, beispielsweise aus Südamerika, haben hingegen nur ein geringes Gewicht im Index. Jedoch zählten Aktien aus Südamerika zuletzt zu den relativen Gewinnern, da sie von den gestiegenen Rohstoffpreisen profitierten. Laut der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen zählen Brasilien (Platz drei nach den USA und der EU) und Argentinien (Platz zehn) zu den weltweit wichtigsten Agrarexporturen. Folglich profitierten sie von den Preissteigerungen für Soja, Mais oder Zucker. Aber auch industrielle Rohstoffe wie Eisenerz und Bauxit aus Brasilien, Kupfer aus Chile und Peru oder Lithium aus Argentinien, die essentiell für die Entwicklung von Zukunftstechnologien sind, werden massiv gefördert und exportiert. Das Zwischenfazit lautet also: Der MSCI Emerging Markets Index war in den letzten vier Jahren ein Bremsklotz im Portfolio.

Die langfristige Perspektive

Wer in Aktien investiert, sollte aber einen längeren Anlagehorizont zugrunde legen: mindestens fünf Jahre, besser aber zehn Jahre und länger. Daher empfiehlt sich auch ein längerfristiger Blick auf die beiden globalen Indizes. In der Tat ergibt sich insbesondere für jüngere Aktieninvestoren ein überraschendes Bild. So liegt der MSCI Emerging Markets Index seit 1987 mit einer annualisierten Rendite von 9,5 Prozent vor dem MSCI World Index (8,3 Prozent p.a.) und rechtfertigt seinen Platz in einem global ausgerichteten Aktienportfolio, wenngleich die Outperformance mit einem höheren Risiko einhergeht.

Wertentwicklung: MSCI World vs. MSCI Emerging Markets



Ein Blick auf den Verlauf der aktiven Rendite des MSCI World Index gegenüber des MSCI Emerging Markets Index zeigt jedoch, dass der Schwellenländerindex bereits seit 2011 eine relativ schlechtere Wertentwicklung aufweist.

Kumulierte aktive Rendite: MSCI World vs. MSCI Emerging Markets



Wie sollten sich Anleger positionieren?

In den letzten Wochen haben sich chinesische Aktien wieder erholt und damit dem Schwellenländerindex Rückenwind verliehen. Ausschlaggebend waren unter anderem verbesserte Wirtschaftsdaten aus China, die die Hoffnung auf eine konjunkturelle Trendwende schürten. Eine konjunkturelle Trendwende in China auszurufen, ist aber sicherlich noch verfrüht, und gleichzeitig dürfen die anhaltenden strukturellen Herausforderungen im Reich der Mitte nicht ignoriert werden. Was den chinesischen Aktienmarkt und den MSCI Emerging Markets Index für den ein oder anderen Investor jedoch attraktiv macht, sind die günstigen Bewertungen.

Ein Direktinvestment in den chinesischen Kapitalmarkt scheidet für uns aufgrund der politischen Risiken weiterhin aus. So hat der hochgradig kontrollfixierte und ideologische Regierungsstil des chinesischen Politbüros bei uns zu einem immensen Vertrauensverlust geführt, der einen Einstieg trotz erheblicher Bewertungsabschläge nicht rechtfertigt. Gleichzeitig drohen im Falle einer geopolitischen Eskalation zwischen China und Taiwan schwerwiegende protektionistische Reaktionen gegen das kommunistisch regierte Land. Wer trotzdem indirekt von einer konjunkturellen Erholung Chinas profitieren möchte, kann stattdessen auf die Nachbarländer setzen und beispielsweise einen Schwellenländerindex ohne China allokalieren. Mit Blick auf den langfristigen Vermögensaufbau werden wir nicht müde zu predigen, dass eine breite Diversifikation unerlässlich ist. Wie unsere Analyse aber unterstreicht, kann es taktisch durchaus sinnvoll sein, bestimmte Anlageregionen (temporär) unterzuzuwichten oder gar aus dem Portfolio zu streichen.

Simon Landt

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	30.05.2024 15:52	23.05.2024 -1 Woche	29.04.2024 -1 Monat	29.02.2024 -3 Monate	29.05.2023 -12 Monate	29.12.2023 YTD
Dow Jones	38088	-2,5%	-0,8%	-2,3%	15,1%	1,1%
S&P 500	5268	0,0%	3,0%	3,4%	25,3%	10,4%
Nasdaq	16854	0,7%	5,4%	4,7%	29,9%	12,3%
Russell 2000	2050	0,1%	1,7%	-0,2%	15,6%	1,1%
DAX	18512	-1,0%	2,2%	4,7%	16,0%	10,5%
MDAX	26779	-1,5%	1,6%	3,7%	-0,5%	-1,3%
TecDAX	3360	-2,6%	1,5%	-0,8%	4,1%	0,7%
EuroStoxx 50	4979	-1,2%	0,0%	2,1%	15,3%	10,1%
Stoxx 50	4460	-1,1%	1,1%	4,3%	10,9%	9,0%
Nikkei 225	38054	-2,7%	0,3%	-2,8%	21,8%	13,7%
MSCI Welt	3430	-0,5%	2,5%	2,8%	21,2%	8,2%
MSCI Welt SRI	3204	-1,3%	0,9%	-9,8%	14,8%	2,9%
MSCI Emerging Markets	1072	-1,8%	2,0%	5,0%	10,3%	4,7%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	129,06	-68	-179	-359	-516	-816
Bobl-Future	115,82	-22	-106	-40	-128	-346
Schatz-Future	104,94	0	-33	-21	-36	-161
3 Monats Euribor	3,79	-12	-11	-9	31	-9
3M Euribor Future, Dez 2024	3,40	0	16	38	28	110
3 Monats \$ Libor	5,61	1	2	1	13	2
Fed Funds Future, Dez 2024	5,06	0	2	45	140	123
10-jährige US Treasuries	4,57	8	-5	31	78	70
10-jährige Bunds	2,68	10	17	30	24	68
10-jährige Staatsanl. Japan	1,06	6	16	35	62	44
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,92	9	21	11	-21	23
IBOXX A.A., €	3,57	4	12	13	-13	50
IBOXX BBB, €	4,11	3	9	7	-54	36
ML US High Yield	8,20	11	3	18	-70	40
Rohstoffmärkte						
Rohöl Brent	83,10	1,8%	-5,8%	-0,8%	8,0%	7,0%
Gold	2345,75	0,1%	0,5%	14,7%	20,5%	13,6%
Silber	32,08	5,3%	17,6%	41,8%	38,2%	32,3%
Kupfer	10326,27	0,1%	2,6%	22,9%	27,4%	22,0%
Eisenerz	117,74	0,2%	6,5%	-5,7%	11,7%	-13,7%
Frachtraten Baltic Dry Index	1790	-0,3%	6,3%	-15,2%	52,7%	-14,5%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0830	-0,2%	1,0%	0,0%	1,1%	-2,0%
EUR/ GBP	0,8505	-0,1%	-0,4%	-0,6%	-1,9%	-1,9%
EUR/ JPY	169,67	-0,1%	1,3%	4,4%	12,9%	8,5%
EUR/ CHF	0,9801	-1,1%	0,3%	2,8%	1,2%	5,8%

Quelle: Refinitiv Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.