

Schwellenländer-Aktien: Potenzial für langfristiges Wachstum



Das Angebot an Fonds für Aktien aus Schwellenländern ist groß. Scope hat sich die bedeutendsten Vertreter dieser Produktgattung angesehen. Der frühere Glanz der Anlageregion ist verblasst, doch noch immer gibt es strukturelle Vorteile.

Fonds für Schwellenländeraktien existieren seit über 20 Jahren. Das Angebot hat sich im Lauf der Zeit immer weiter vergrößert und ausdifferenziert und die Produkte unterscheiden sich in puncto Anlagestil, regionale Ausrichtung oder Marktkapitalisierung. Trotz dieser Vielfalt ist das Segment bei vielen Anlegern in den Hintergrund gerückt. Hauptgrund dürfte die andauernde Renditeschwäche in den vergangenen zehn Jahren sein.

Die wirtschaftliche Zukunft der Schwellenländer wird wegen struktureller Vorteile (Demografie, gesellschaftlicher Wandel und Produktivität) insgesamt optimistisch betrachtet. Für Anleger war die zurückliegende Dekade jedoch enttäuschend: Nach der starken Entwicklung in den frühen 2000er Jahren erlebten Schwellenländeraktien im folgenden Jahrzehnt eine lange Phase der Underperformance gegenüber entwickelten Märkten.

Trotz dieser schwachen Dekade wird weiterhin erwartet, dass das aggregierte Wachstum der Schwellenländer das der entwickelten Märkte in den kommenden Jahren übertrifft, wobei Asien weiterhin die Lokomotive bleiben sollte. Der Wandel von einer westlich orientierten Weltwirtschaftsordnung hin zu einer höheren Bedeutung der Schwellenländer für das globale Wachstum dürfte fortbestehen.

Als Pluspunkt aus Anlegersicht kommt hinzu, dass die Bewertungen nach der langen Schwächephase sehr moderat aussehen. Schwellenländer könnten daher für langfristig orientierte Anleger wieder attraktiv sein – auch wenn sich in der niedrigen Bewertung die erhöhte Unsicherheit des Wachstumsszenarios für die nächsten Jahre widerspiegelt. Das Anlagesegment bietet zudem gute Voraussetzungen für aktives Management, da viele Bereiche immer noch relativ ineffizient sind. Daneben ermöglicht die vergleichsweise niedrige Korrelation zwischen Schwellenländerinvestments und globalen Portfolios eine breitere Diversifikation.

Scope hat die Peergroup „Aktien Emerging Markets“ ausgewertet. Um sich auf bewährte Produkte zu beschränken, wurden daraus aktive Fonds mit einem Vermögen von über 100 Millionen EUR, fünf Jahren Mindesthistorie und einer Anteilsklasse für den Verkauf an deutschsprachige Anleger herausgefiltert. Übrig blieb eine Gruppe von 133 Fonds.

Die zehn Produkte mit der stärksten Leistung in den vergangenen fünf Jahren erzielten Renditen von 5,3 bis 7,6% p.a. Sie tragen alle ein Top-Rating. Darüber hinaus hat Scope die ältesten Fonds für Schwellenländeraktien, die aktuell ein Top-Rating tragen, ermittelt. Diese stammen größtenteils von weltweit tätigen großen Vermögensverwaltern, die frühzeitig in diese Anlageregion eingestiegen sind. Die Produkte mit einer (mindestens) 20-jährigen Historie erreichten in diesem Zeitraum Zuwächse von 6,7 bis 8,9% pro Jahr.

Aktiv verwaltete Emerging-Markets-Aktiefonds schneiden im Vergleich zu Fonds, die sich auf entwickelte Länder konzentrieren, überdurchschnittlich gut gegenüber ETFs ab, wie Analysen von Scope zeigen. Insbesondere die asiatischen Kapitalmärkte bieten großes Potenzial für die Generierung von Alpha. So ist der Anteil der aktiven Fonds, die ihre jeweilige Peergroup-Benchmark schlagen, für chinesische und indische Aktien tendenziell höher als für die entwickelten, effizienteren Märkte Europas und Nordamerikas.

Bei global aktiven Schwellenländerfonds liegt die Quote der Produkte, die ihre Benchmark übertreffen, im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre allerdings nur bei 15% – und damit weit unterhalb der einzelnen asiatischen Aktienfonds-Peergroups. Das unterstreicht, wie bedeutsam die Auswahl der richtigen Schwellenländer-Fonds ist.

Analysten

Manqing Sun
+49 69 87002 7499
m.sun@scopeanalysis.com

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

László Zoltán Harsányi
+49 69 6677389 28
l.harsanyi@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 Fund Analysis GmbH

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

Headquarters

Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100
Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com
www.scopeexplorer.com



Bloomberg: RESP SCOP

Einleitung

Das Jahr 2022 war äußerst herausfordernd für globale Investoren in allen Anlageklassen. Während die großen entwickelten Aktien- und Anleihemärkte erhebliche Volatilität erlebten, schnitten Schwellenländermärkte noch schlechter ab. Nur eine Handvoll aktiver Manager konnte 2022 ihre Peergroup-Benchmark übertreffen und das, obwohl Schwellenländer eigentlich zu den Märkten zählen, in denen aktive Manager langfristig insgesamt höhere Outperformance-Ratios erreichen als in den meisten entwickelten Ländern.

Seit Jahresanfang hat sich das Bild zwar aufgehellt, jedoch nur leicht: Schwellenländeraktien profitierten in den vergangenen Monaten von der globalen Erholung der Aktienmärkte und legten von Januar bis Mai um durchschnittlich 1,5% zu. Gleichzeitig stiegen globale Aktien deutlich stärker um 6,9%. Insbesondere zog China das Schwellenländeruniversum nach unten mit einem durchschnittlichen Minus von -11,4%. Können sich Schwellenländeraktien erholen oder bleiben sie weiterhin hinter den entwickelten Märkten zurück?

Strukturelle Vorteile bei Demografie und Produktivität

Die wirtschaftliche Zukunft der Schwellenländer wird insgesamt optimistisch betrachtet aufgrund ihrer strukturellen Vorteile in Bezug auf Demografie und Produktivität. Für Anleger waren die vergangenen zehn Jahre jedoch eine Enttäuschung: Nach der Outperformance von Schwellenländeraktien in den frühen 2000er Jahren steckten sie im darauffolgenden Jahrzehnt in einer langen Phase der Underperformance im Vergleich zu den entwickelten Märkten fest. Die schwache Rendite der Schwellenländer als Anlagensegment in den 2010er Jahren lässt sich mit mehreren spezifischen Ereignissen erklären.

Trotz dieser schwachen Dekade wird weiterhin erwartet, dass das aggregierte Wachstum der Schwellenländer das der entwickelten Märkte in den kommenden Jahren übertrifft, wobei Asien weiterhin die Lokomotive bleiben sollte. Der Wandel von einer westlich orientierten Weltwirtschaftsordnung hin zu einer höheren Bedeutung der Schwellenländer für das globale Wachstum dürfte fortbestehen. Dennoch könnte der Weg steiniger werden als bisher angenommen – befeuert durch Deglobalisierungstendenzen und das schwierige Verhältnis zwischen China und den USA.

Breite Palette von Ländern in unterschiedlichen Phasen

Schwellenländer umfassen eine breite Palette von Ländern in verschiedenen geografischen Regionen, oft in unterschiedlichen Entwicklungsphasen, angefangen von nahezu entwickelten Volkswirtschaften wie Korea und Taiwan bis hin zu Ländern, die noch mitten in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung stehen, wie Indien und Indonesien. Die Anlagelandschaft der Schwellenmärkte (Emerging Markets) hat sich in den vergangenen Jahren deutlich weiterentwickelt, mit höherer Liquidität und einer zunehmenden Vielfalt und Komplexität.

Schwellenländer wurden seit der globalen Finanzkrise von vielen Anlegern untergewichtet. Doch mittlerweile sehen die Bewertungen nach der langen Schwächephase sehr moderat aus. Schwellenländer könnten daher für langfristig orientierte Anleger wieder attraktiv sein – auch wenn sich in der niedrigen Bewertung die erhöhte Unsicherheit des Wachstumsszenarios für die nächsten Jahre widerspiegelt. Die Anlageregion bietet darüber hinaus gute Voraussetzungen für aktives Management, da viele Segmente immer noch relativ ineffizient sind. Die vergleichsweise niedrige Korrelation zwischen EM-Anlagen und globalen Portfolios ermöglicht zudem eine breitere Diversifikation.

Top-Fonds und aktuelle Marktlage

Das Jahr 2022 war äußerst herausfordernd für fast alle Anlageklassen. Während die US-Aktien- und Anleihemärkte bereits erheblich schwankten, hatten es Schwellenländer noch schwerer. Der MSCI Emerging Markets Index war seit seinem Höchststand im Februar 2021 auf Euro-Basis um 25% gefallen, auf US-Dollar Basis sogar nahezu um 40%. Nur eine Handvoll aktiver Manager konnte in diesem Umfeld die Peergroup-Benchmark übertreffen.

Top-Fonds mit rund 5-8% Rendite binnen fünf Jahren

Scope hat alle aktiven Schwellenländeraktienfonds mit einem Vermögen von über 100 Millionen EUR, fünf Jahren Mindesthistorie und einer Anteilsklasse für den Verkauf an deutschsprachige Anleger untersucht und dabei eine Gruppe von 133 Fonds ermittelt. Die zehn besten Fonds, die über den Zeitraum von fünf Jahren bis Ende Mai 2023 die höchsten annualisierten Renditen erzielt haben, sind in der folgenden Tabelle aufgeführt.

Tabelle 1: Top-10 Fonds für Schwellenländeraktien mit der besten Performance über 5 Jahre

Fonds	ISIN	Scope Rating	Perf. 01.01.-30.06.23	Perf. 3 Jahre p.a.	Perf. 5 Jahre p.a.	Vola. 3 Jahre	Vermögen (Mio. €)	Lfd. Kosten
Pacific North of South EM All Cap Eq	IE00BZ0YL369	(A)	11,41%	12,76%	7,58%	15,33%	1011,2	0,75%
BSF Emerging Markets Equity Strategy	LU1289970086	(B)	12,42%	12,82%	7,17%	19,38%	443,1	1,94%
MSIF Emerging Leaders Equity Fund	LU0815263628	(B)	3,09%	2,67%	6,53%	17,30%	904,2	2,19%
OekoWorld Growing Markets 2.0	LU0800346016	(B)	2,81%	8,00%	6,05%	16,02%	258,7	2,30%
Capital Group New World Fund	LU1481179858	(A)	9,16%	5,46%	5,76%	12,73%	1789,3	1,90%
Acadian Em Mkts Mgd Volatility Eq	IE00B8095630	(B)	9,76%	11,43%	5,57%	9,73%	196,6	0,99%
Fidelity Funds - Sustainable EM Eq	LU1102505762	(A)	3,87%	5,51%	5,55%	14,16%	1153,1	1,93%
Carmignac Emergents	FR0010149302	(A)	3,77%	3,00%	5,40%	17,13%	853,7	1,98%
GQG Partners EM Equity	IE00BYW5Q130	(A)	9,86%	5,12%	5,34%	11,67%	1988,0	1,65%
RAM (Lux) SF-EM Equities	LU0160155395	(A)	4,13%	10,58%	5,26%	11,43%	436,8	2,00%

Quelle: Scope Fund Analysis, per 30. Juni 2023

Unter den 133 Fonds in der oben genannten Vergleichsgruppe konnten lediglich zwei, der BlackRock Emerging Markets Equity Strategies und der Eastspring Investments-Global Emerging Markets Dynamic Funds, im Jahr 2022 positive Renditen erzielen. Laut Scope betrug die durchschnittliche Performance der gesamten Scope-Peergroup „Aktien Emerging Markets“ -17,1%.

Gründe für die schwache Leistung der Schwellenländer

Einer der Hauptgründe für die schwache Performance der Schwellenländer im Jahr 2022 war die wirtschaftliche Underperformance Chinas, die durch landesweite Lockdowns im Rahmen der Null-COVID-Politik verstärkt wurde. Da China der Haupthandelspartner für nahezu alle Schwellenländer ist, hatte dies einen erheblichen Einfluss auf den gesamten EM-Index, in dem China etwa ein Drittel ausmacht. Darüber hinaus wurde das Wachstum der chinesischen Wirtschaft durch die Einführung von Vorschriften gestört, die auf die Sektoren Technologie, Bildung und Immobilien abzielten. Der Anstieg der globalen Rohstoffpreise in Verbindung mit einem erstarkten US-Dollar belastete die Märkte zusätzlich. Folglich reduzierten globale Investoren ihre Positionen in riskanten Anlageklassen, darunter Schwellenländerinvestments, während steigende Zinssätze und ein starker Dollar den Druck erhöhten.

Im Windschatten einer globalen Erholung mit Anzeichen einer nachlassenden Inflation und der Hoffnung auf eine langsamere Zinserhöhung der US-Notenbank haben Schwellenländer-Aktien von ihrem Tiefpunkt im Oktober 2022 per Ende Mai 2023 knapp 15% auf Euro-Basis zugelegt. Die Erholung lief bislang jedoch durchwachsen und Schwellenlän-

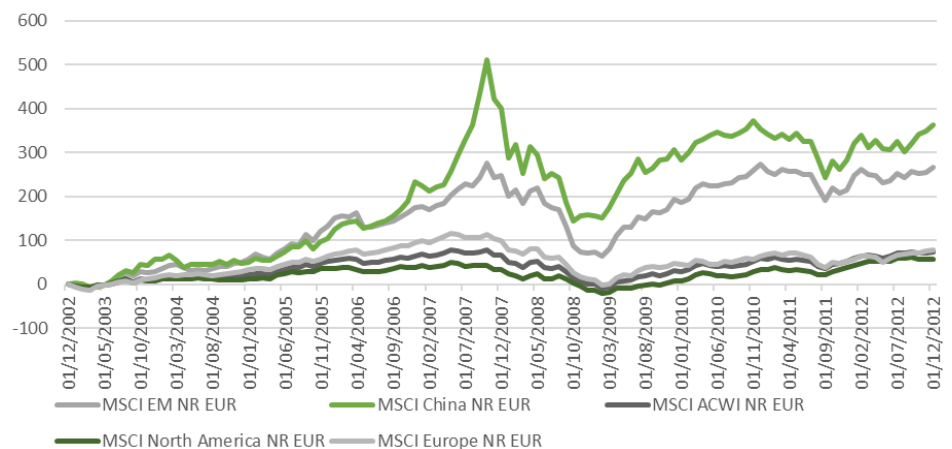
Von Euphorie zur verlorenen Dekade

der-Aktien notieren weiterhin deutlich unter ihrem Niveau vor dem Einbruch. Zunächst hatte die Euphorie aufgrund der unerwartet schnellen Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft die Kurse getrieben, nach dem Jahreswechsel überwog die Skepsis der Anleger hinsichtlich des chinesischen Wachstums wieder. Das führte im April und Mai zu Verlusten chinesischer Aktien, was die Wertentwicklung der kompletten Schwellenländerregion belastete. Während chinesische Aktien seit Jahresanfang mit -11,4% im Minus liegen, hielten sich Länder wie Indien oder Brasilien mit einer Performance von 2,6% und 0,8% per Ende Mai vergleichsweise gut.

Zwei Jahrzehnte Schwellenländerinvestments

Das langfristige Basisszenario für die wirtschaftliche Zukunft der Schwellenländer ist traditionell optimistisch, denn sie verfügen über strukturellen Vorteile gegenüber den entwickelten Märkten. Dazu zählen ihre oft vorteilhafte Demografie, das hohe Potenzial für steigenden Wohlstand der Bevölkerung und strukturelle Kostenvorteile für die Herstellung von Gütern durch geringere Arbeitskosten. Die Euphorie schlug sich zunächst in der Kursentwicklung der Emerging Markets von 2002 bis 2011 nieder. In diesem Zeitraum übertrafen Schwellenländeraktien ihre globalen Pendanten deutlich. Die Turbo-Performance wurde größtenteils durch die Globalisierung und den Höhepunkt des von China getriebenen Rohstoff-Superzyklus in den frühen 2000er Jahren gestützt. Im Gegensatz dazu litten die Börsen der Industrieländer unter den Nachwirkungen der TMT-Blase und der Finanzkrise.

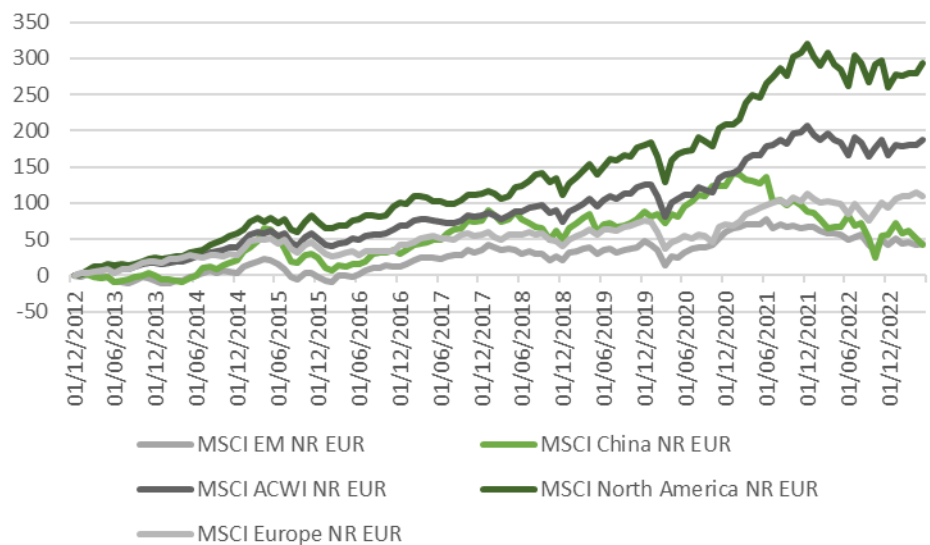
Abbildung 1: Prozentuale Aktienmarktperformance MSCI-Indizes 2003-2012 in EUR



Quelle: MSCI, Scope Fund Analysis

Die Aktienmarktperformance der Schwellenländer in den vergangenen zehn Jahren ist das exakte Gegenteil des vorherigen Jahrzehnts. Ständige makroökonomische Rückschläge haben die Bemühungen der Schwellenländer, zu fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu werden, immer wieder zurückgeworfen. Die strukturellen Vorteile verblassten und ungünstige globale Entwicklungen behinderten das Wachstum. Ein starker US-Dollar, niedrige Zinsen, gefallene Rohstoffpreise und ein schwaches BIP-Wachstum stellten das Umsatzwachstum und die Margen der Unternehmen aus den Schwellenländern vor Herausforderungen. Nach einem Jahrzehnt der Euphorie steckten die Aktien in einer langen Phase der Underperformance im Vergleich zu den entwickelten Märkten fest. Diese Phase wird oft als „verlorenes Jahrzehnt“ für die Aktien der Schwellenländer betrachtet.

Abbildung 2: Prozentuale Aktienmarktperformance 2013-Mai 2023 in EUR



Quelle: MSCI, Scope Fund Analysis

Die enttäuschende Rendite der Schwellenländer als Anlageregion in den 2010er Jahren lässt sich durch die folgenden spezifischen Ereignisse erklären:

1. Veränderte Gewichtung der Schwellenländer-Indizes

Die Anlagelandschaft der Schwellenländer und damit die Indexzusammensetzung haben sich im Zeitablauf deutlich verändert: Chinas Anteil am MSCI Emerging Markets Index hat sich in den vergangenen Jahren mehr als verdoppelt – von 18,3% im Jahr 2012 auf einen Höchststand von 41% im Jahr 2020. Chinesische Unternehmen wurden zu hohen Bewertungen in den EM-Benchmark-Index aufgenommen und haben im Laufe der Jahre erheblich an Wert verloren. Die übergroße Position Chinas im Index und die hohe Konzentration seines Technologiesektors, der in den vergangenen zwei Jahren massiv reguliert wurde, haben den Markt belastet. Im Gegenzug dazu hat der Anteil Russlands in den vergangenen Jahren kontinuierlich abgenommen. Als Folge der wirtschaftlichen Isolierung des Landes sind seit März 2022 keine russischen Aktien mehr im MSCI Emerging Markets Index vorhanden.

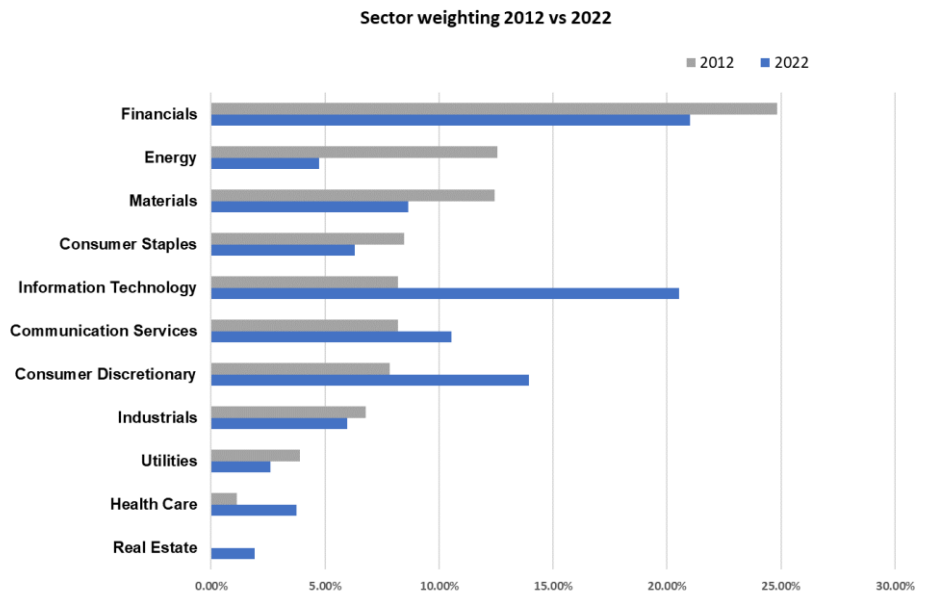
2. Übergang von zyklischen Sektoren zur „New Economy“

Eine weitere grundlegende Veränderung in der Investitionslandschaft der Schwellenländer ist der Übergang von ressourcenintensiven Sektoren wie Energie und Grundstoffen zu technologiebezogenen Branchen. Die Schwellenländer verließen sich zunächst auf ihre reichhaltigen natürlichen Ressourcen und profitierten von der Globalisierung und der exportorientierten Industrialisierung. Im Jahr 2012 waren die drei wichtigsten Sektoren im MSCI Emerging Markets Index Finanzwesen, Energie und Grundstoffe. Sie machten mehr als 50% des Index aus. Diese Sektoren entwickelten sich in der darauffolgenden Dekade jedoch schwächer als der Gesamtmarkt. Sinkende Rohstoffpreise und nachlassende Nachfrage haben viele Schwellenländer wie Lateinamerika, Südafrika und Indonesien mit einem Überangebot an Kapazitäten zurückgelassen. Rohstofforientierte Unternehmen haben in den 2010er Jahren allmählich ihren Glanz verloren, bis vor kurzem die Rückkehr der Inflation und steigende Energiepreise infolge der Energiekrise zu einer Renaissance von Energie- und Rohstoffaktien führten.

Chinas Anteil am MSCI EM stark gewachsen

Grundlegender Wandel

Abbildung 3: Sektorgewichtung im MSCI EM Index 2012 vs. 2022



Quelle: Scope Fund Analysis, MSCI Index

Auf der anderen Seite wurde Technologie zum dominierenden Sektor im MSCI EM Index. Die Kluft zwischen Technologie und den anderen Sektoren hatte sich in den Schwellenländern in den vergangenen Jahren zunehmend vergrößert, angeführt von asiatischen Technologieunternehmen wie dem Chiphersteller Taiwan Semiconductor, dem chinesischen E-Commerce-Riesen Alibaba oder dem Multimedia-Konglomerat Tencent.

Tabelle 2: Veränderung der Top-10-Aktien im MSCI EM Index im Zeitablauf

Top 10 EM-Aktien 2006	%	Top 10 EM-Aktien 2012	%	Top 10 EM-Aktien 2023	%
Gazprom	4,5%	Samsung	3,8%	Taiwan Semiconductor	6,6%
Samsung	3,2%	Taiwan Semiconductor	2,4%	Tencent Holdings	4,7%
América Móvil	1,9%	China Mobile Ltd	1,9%	Samsung	3,6%
Taiwan Semiconductor	1,7%	America Movil L	1,5%	Alibaba Group	2,9%
Lukoil ADR	1,7%	China Construction Bank	1,4%	Meituan	1,4%
Petrobras 4 (Vorzugsaktien)	1,6%	ITAU Unibanc Holding	1,2%	Reliance Industries	1,3%
China Mobile Ltd	1,5%	Banco Bradesco	1,2%	China Construction Bank	1,0%
Petrobras 3 (Stammaktien)	1,3%	Companha De Bebidas Das Americas	1,2%	Vale	0,9%
KB Financial Group	1,2%	Vale	1,1%	Infosys	0,9%
Hon Hai Precision Industry	1,2%	Industrial & Commercial Bank of China	1,1%	Housing Dev Finance Corp	0,8%
Gesamtgewicht	19,7%	Gesamtgewicht	16,7%	Gesamtgewicht	24,0%

Quelle: Scope Fund Analysis, MSCI Emerging Markets Index 2006, 2012, 2023

3. Abschwächung des Wachstums

Seit den frühen 1990er Jahren waren Schwellenmärkte der Haupttreiber der globalen Wirtschaft, hauptsächlich gestützt durch hohes Wachstum in China und Indien. Mit zunehmender Reife der Schwellenländer und ihrer stärkeren Exposition gegenüber externen zyklischen Faktoren hat sich das Wachstum verlangsamt. Laut Internationalem Währungsfonds (IWF) erreichte die Wachstumsdifferenz zwischen aufstrebenden und entwickelten Volkswirtschaften 2022 das niedrigste Niveau dieses Jahrhunderts. Strukturelle Vorteile von Schwellenländern wie Demografie und Produktivität verblassten, während ungünstige zyklische globale Entwicklungen wie handelsbedingte Unsicherheiten und Volatilität vorherrschen. Dadurch wurde es immer schwieriger, an das hohe BIP-Wachstum der Schwellenländer in den 2000er und frühen 2010er Jahren anzuknüpfen.

In Schwellenmärkten starkes Störfeuer durch Pandemie

Seit dem Ausbruch der Pandemie sind die globalen Märkte von wirtschaftlichen Störungen, inflationsbedingten Nachbeben und volatilen Risikositimenten betroffen. Schwellenländeraktien wurden vom breiten Abwärtstrend aufgrund der Pandemie im ersten Halbjahr 2020 stärker getroffen und hinkten in der anschließenden Erholung den Industrieländern deutlich hinterher. Insbesondere die Underperformance chinesischer Aktien belastete den Schwellenländer-Markt und überwog die positiven Beiträge mehrerer anderer Schwellenländer.

Während der „verlorenen Dekade“ für Schwellenländeraktien haben US-Aktien ein außergewöhnliches Jahrzehnt des Wachstums erlebt. Eine starke Währung, die lockere Geldpolitik, die zu gestiegenen Bewertungen führte, eine Expansion der Margen und die Entstehung von Megacorps und Silicon-Valley-Giganten haben allesamt zu der jahrzehntelangen Überlegenheit der USA beigetragen. Das blieb auch bei den Anlegern nicht unbemerkt, so dass US-Aktien stärker in den Fokus gerückt sind.

Schwellenmärkte bleiben dennoch Motor des globalen Wachstums

Trotz der abgeschwächten Dynamik im Vergleich zu den entwickelten Märkten ist zu erwarten, dass das aggregierte Wachstum der Schwellenländer in den kommenden Jahren immer noch das der Industrieländer übertrifft. Asien wird weiterhin die Lokomotive bleiben, wobei Indien und China die Region weiter anführen sollten. Laut IWF wird Asien im Jahr 2023 etwa 70% zum globalen Wachstum beitragen, wobei China und Indien zusammen mehr als 50% ausmachen. Dadurch sollte sich die Zunahme der Bedeutung der Schwellenländer für die globale Weltwirtschaft auch im aktuellen Jahrzehnt fortsetzen.

Wirtschaftliche Bedeutung deutlich gewachsen

Die wirtschaftliche Struktur der Schwellenländer hat sich in den vergangenen Jahren dramatisch verändert. Ihre wirtschaftliche Bedeutung zeigt sich auch auf den Kapitalmärkten. Laut einer Untersuchung von PwC aus dem Jahr 2022 stammen nun 19 der 100 größten börsennotierten Unternehmen aus den Schwellenländern (basierend auf der Marktkapitalisierung). Die chinesischen Aktienmärkte (inländisch und Hongkong) liegen in Bezug auf die Marktkapitalisierung auf Rang 2 unter allen Ländern.

Tabelle 3: Die 100 größten Unternehmen der Welt nach Marktkapitalisierung

Land	Zahl der Unternehmen	Marktkapitalisierung in Bio. USD	Anteil an gesamter Marktkapitalisierung
USA	57	21,21	66%
China inkl. Hong Kong	12	2,49	8%
Saudi-Arabien	1	2,03	6%
Frankreich	6	1,43	4%
Großbritannien	5	0,9	3%
Schweiz	3	0,8	2%
Indien	3	0,46	1%
Taiwan	1	0,45	1%
Niederlande	2	0,41	1%
Dänemark	1	0,37	1%
Südkorea	1	0,33	1%
Deutschland	2	0,28	1%
VAE	1	0,24	1%
Japan	1	0,18	1%
Irland	1	0,18	1%
Australien	1	0,16	0%
Kanada	1	0,14	0%
Belgien	1	0,13	0%

Quelle: PwC, Scope Fund Analysis

Megatrends in Schwellenländern

Die Schwellenländer umfassen eine breite Palette von Ländern in unterschiedlichen geografischen Regionen, die sich oft in sehr unterschiedlichen Entwicklungsphasen befinden. Dies reicht von entwickelten Volkswirtschaften wie Korea und Taiwan bis hin zu Ländern, die sich mitten in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung befinden wie Indien oder Indonesien. So sind einige Länder wie China und Korea beispielsweise international Nettokreditgeber, während andere Schwellenländer wie Indien oder die Philippinen stark von ausländischen Investitionen abhängig sind. Korea und China etwa sehen sich ähnlichen demografischen Herausforderungen gegenüber wie entwickelte Volkswirtschaften, wohingegen Indien und die meisten ASEAN-Länder von einer „demografischen Dividende“ durch einen größeren Anteil jüngerer Menschen in ihren jeweiligen Bevölkerungen profitieren. Für internationale Investoren ist das Anlageuniversum der Schwellenländer breit genug für verschiedene Optionen, aber auch zu fragmentiert, um es ohne die Kenntnis der Megatrends zu verstehen, die dem positiven Kapitalmarktszenario zugrunde liegen:

Städtische Bevölkerung wächst vor allem in Emerging Markets

Urbanisierung: In den vergangenen zehn Jahren war die Urbanisierung in Entwicklungsländern, insbesondere in Asien, am stärksten ausgeprägt. Länder mit einem höheren Urbanisierungsgrad, darunter China sowie mehrere Länder in Ostasien und Lateinamerika, haben eine entscheidende Rolle bei der weltweiten Reduzierung extremer Armut gespielt. Denn mehr als 80% der Waren und Dienstleistungen weltweit werden in städtischen Gebieten produziert. Laut dem UN-Department für Wirtschafts- und Sozialangelegenheiten (UN DESA) konzentrieren sich künftige Zuwächse in der weltweiten städtischen Bevölkerung auf nur wenige Länder: Indien, China und Nigeria zusammen sollen bis 2050 für 35% des prognostizierten Wachstums der weltweiten städtischen Bevölkerung verantwortlich sein.

Demografie: Eine alternde Bevölkerung wird häufig als größtes Risiko für entwickelte Länder angesehen, die oft auf Zuwanderung von Arbeitskräften angewiesen sind. Die Fertilität der Millennials, die aktuell 23% der Weltbevölkerung ausmachen, liegt deutlich unter der vorangegangener Generationen. Die Vereinten Nationen prognostizieren gleichwohl, dass die Weltbevölkerung bis 2050 auf 9,7 Milliarden steigen wird. Fast das gesamte Wachstum wird aus den Schwellenländern stammen.

Angesichts der strukturellen Vorteile in Bezug auf Demografie und Produktivität haben Schwellenländer, in denen mittlerweile über 4,3 Milliarden Menschen leben, in den vergangenen Jahren wesentlich stärker zum globalen Arbeitskräftepotenzial beigetragen. Allerdings wird aufgrund des langsameren Bevölkerungswachstums in Ländern wie Korea, die mit einer sinkenden Geburtenrate kämpfen, erwartet, dass sich das Beschäftigungswachstum in den Schwellenländern abschwächen wird. In China könnten die Arbeitskräfte als Nebeneffekt der ehemaligen Ein-Kind-Politik um 20% abnehmen. Die Ära des „einfachen“ BIP-Wachstums der Schwellenländer, das durch die massiv gestiegene Zahl junger Menschen angetrieben wurde, ist vorbei.

Gesellschaftlicher Wandel als tiefgreifender Trend

Der Aufstieg der einkommensstarken Mittelschicht bleibt die dominierende Kraft, die den globalen Konsum prägt und zweifellos ein tiefgreifender Trend dieses Jahrhunderts ist. Das Wesen der Mittelschicht besteht in ihrer Fähigkeit, Ausgaben für langlebige Haushaltsgegenstände, Freizeit und Erholung zu tätigen. Die Ausgaben der Mittelschicht in Asien übersteigen mittlerweile die Summe von Nordamerika und Europa. Es wird geschätzt, dass die Mittelschicht weltweit in den nächsten zwei Jahrzehnten weitere drei Milliarden Konsumenten hinzugewinnt – nahezu ausschließlich in Schwellenländern. Der Anteil der indischen Mittelschicht an der Gesamtbevölkerung soll sich von 38% in diesem Jahr bis 2030 auf 79% verdoppeln. China wird voraussichtlich bis 2031 der am schnellsten wachsende Markt für Luxusautos sein und Südkorea führt derzeit weltweit beim Pro-Kopf-Verbrauch von persönlichen Luxusartikeln.

Mögliche Anlagethemen für Schwellenländer

Langfristig betrachtet hat jede Dekade ihre eigenen Anlagethemen, Sektoren und Länder, die die Märkte dominieren. Da die Schwellenländer weiterhin eine treibende Kraft für das globale Wachstum sein werden, ist es für Investoren entscheidend, diese Megatrends in den Schwellenländern zu verstehen und zu erkennen, wie sie sich in den kommenden Jahren entwickeln werden.

Konsumwachstum: Fortschreitende Urbanisierung und steigende Haushaltseinkommen führen zu einem Wandel im Konsumverhalten und zur Nachfrage nach neuen Produktkategorien. Luxuskonsum, Tourismus und die Entwicklung moderner Einzelhandelsformate wie Einkaufszentren und E-Commerce nehmen zu.

Infrastruktur: Viele Länder werden vor Herausforderungen stehen, um den Bedürfnissen ihrer wachsenden städtischen Bevölkerung gerecht zu werden, einschließlich Wohnraum, Verkehrssysteme, Energiesysteme und andere Infrastruktur. Der Ausbau der Infrastruktur hat für die meisten Schwellenländerregierungen, insbesondere für Indien, höchste Priorität, um die Wirtschaft weiterzuentwickeln. Dies umfasst Investitionen in Verkehrsinfrastruktur, Energieerzeugung, Wasserversorgung und -aufbereitung sowie Telekommunikation. Nutznießer sind Unternehmen, die Infrastrukturprojekte umsetzen oder betreiben, wie Bauunternehmen, Flughäfen oder Autobahn-Betreiber.

Technologie: Anders als die Babyboomer und die Generation X sind die Millennials und die Generation Z, die mit Smartphones aufgewachsen sind und vom Internet geprägt wurden, technisch versiert und verlassen sich in fast allen Lebensbereichen eher auf fortschrittliche Technologie. 18 der 100 größten Unternehmen der Welt gehören heute zum Technologiesektor. Einige Schwellenländer-Technologieunternehmen sind mittlerweile weltweite Vorreiter in ihren Bereichen wie Halbleiter, E-Commerce und Telekommunikationstechnologie.

Gesundheitswesen: Bis 2050 könnte der Markt in China um 20% größer sein als der der USA, da sich die künftigen Ausgaben für das Gesundheitswesen vervielfachen könnten. Die Urbanisierung und die alternde Bevölkerung erfordern zudem Dienstleistungen wie Bildung und Gesundheitsversorgung. Die COVID-19-Pandemie hat nicht nur die Gesundheitssysteme an ihre Grenzen gebracht und zu katastrophalen globalen Engpässen in der Versorgung geführt, sondern gleichzeitig auch Trends im Gesundheitswesen angestoßen, die die medizinische Versorgung grundlegend verbessern werden. Schwellenländer, insbesondere ASEAN-Länder, haben einen zunehmenden Einsatz von digitalen Gesundheitslösungen wie virtueller Betreuung und Telemedizin erlebt.

Erneuerbare Energien: Die Schwellenländer sollten auch von neuen thematischen Treibern wie Dekarbonisierung profitieren. Als die beiden größten Stellvertreter für das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern sind sowohl China als auch Indien ehrgeizige Verpflichtungen eingegangen und haben Ziele für Klimaneutralität festgelegt. Auch Brasilien will als wichtiger Exporteur von Rohstoffen zur Dekarbonisierung beitragen. Um bis 2050 Netto-Null-Emissionen zu erreichen und den Energiebedarf dieser Länder zu decken, müssen sich die jährlichen Investitionen in erneuerbare Energien in den Schwellenländern vervielfachen.

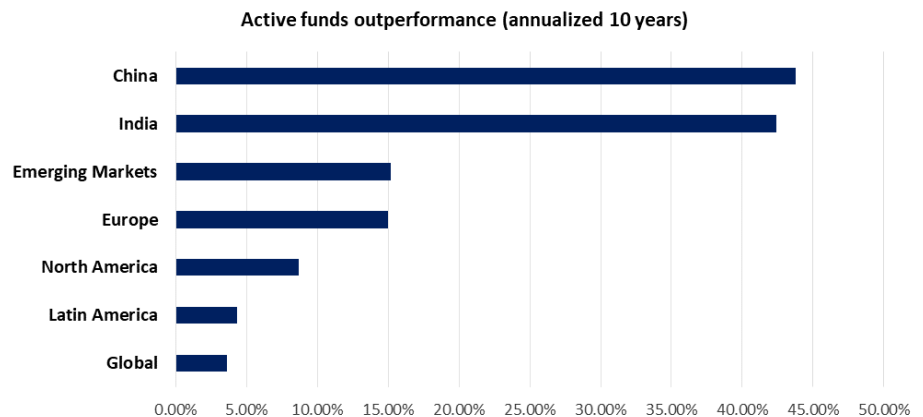
Schwellenländer in der Vermögensallokation

Schwellenländer als Anlagesegment bieten gute Voraussetzungen für aktives Management, da die Märkte insgesamt weniger effizient sind als die großen Industrieregionen Nordamerika oder Europa.

Wirtschaftswachstum benötigt
Infrastruktur

Ausgaben vervielfachen sich

Abbildung 4: Outperformance-Ratio verschiedener Fonds-Peergroups (10 Jahre)



Quelle: Scope Fund Analysis, per 31. März 2023

Hoher Anteil an Fonds, die Benchmark übertreffen

Aktiv verwaltete Emerging-Markets-Aktienfonds schneiden im Vergleich zu Fonds, die sich auf entwickelte Länder konzentrieren, überdurchschnittlich gut gegenüber ihren passiven Pendanten ab. Das zeigen Analysen von Scope. Insbesondere die asiatischen Kapitalmärkte bieten großes Potenzial für die Generierung von Alpha. Auswertungen zeigen, dass der Anteil der aktiven Fonds, die ihre jeweilige Peergroup-Benchmark schlagen, für chinesische und indische Aktien tendenziell höher ist als für die entwickelten, effizienteren Märkte Europas und Nordamerikas. Aktives Management ist hier also überproportional erfolgreich.

Bei den aktiven Fonds, die in Schwellenländer weltweit investieren, liegt die Quote der Produkte, die ihre Benchmark übertreffen, allerdings nur bei 15% – und damit weit unterhalb der einzelnen asiatischen Aktienfonds-Peergroups. Das unterstreicht, wie bedeutsam die Auswahl der richtigen Schwellenländer-Fonds ist.

Die aktive Portfolioverwaltung für Investitionen in Schwellenländer erfordert aufgrund der Komplexität des Marktes lokale Expertise. Die begrenzte Verfügbarkeit öffentlicher Informationen und die unterschiedlich strengen Standards stellen eine Herausforderung dar. Zudem ist externes Research nur in begrenztem Umfang verfügbar, so dass Investoren stärker auf ihre eigenen Einschätzungen und Bewertungsmodelle angewiesen sind.

Der MSCI EM Index wurde 1988 mit zehn Ländern und einem Gewicht von etwa 0,9% im MSCI ACWI eingeführt. Aktuell umfasst er 24 Länder weltweit und hat ein Gewicht von 12% im MSCI ACWI. Das wachsende Gewicht des EM-Index im Weltindex macht das Anlagesegment für globale Asset Manager zu groß, um es zu ignorieren.

Schwellenländer helfen bei Risikostreuung

Die vergleichsweise geringe Korrelation zwischen Schwellenmärkten und entwickelten Märkten bietet Anlegern Diversifikationsmöglichkeiten. Zum Beispiel ist der chinesische A-Aktienmarkt historisch gesehen einer der globalen Handelsplätze mit der geringsten Korrelation zu weltweiten Aktien.

Analyse verschiedener Schwellenländer-Peergroups

Trotz des „verlorenen Jahrzehnts“ hat der Schwellenländermarkt in den vergangenen zwanzig Jahren und auch längerfristig seit Einführung des MSCI Emerging Markets Index die globalen Vergleichsgruppen übertroffen. Damit haben die Schwellenländer in der Vergangenheit bereits gezeigt, wie groß ihr Potenzial für Anleger ist.

Scope hat daher die Performance verschiedener Fonds-Peergroups hinsichtlich Rendite und Volatilität analysiert. Schwellenländerfonds ohne regionalen Fokus haben über 20 Jahre schwächer abgeschnitten als die drei großen regionalen Schwellenländer-

Peergroups. Die Situation innerhalb des Schwellenländermarktes ist jedoch differenziert zu betrachten. Aktienfonds-Peergroups, die sich auf China, Indien und Lateinamerika konzentrieren, haben alle ihre US-amerikanischen, europäischen und globalen Pendanten in den untersuchten 20 Jahren übertroffen, was die Bedeutung einer aktiven Länder-Auswahl unterstreicht. Auf der anderen Seite war ihre Volatilität über zehn Jahre höher als die der breiter aufgestellten Schwellenländerfonds, die in diesem Zeitraum im Mittel ähnlich volatil waren wie Fonds für europäische, nordamerikanische oder globale Aktien.

Tabelle 4: Aktienfonds-Peergroups – Rendite und Volatilität im Vergleich (in EUR)

Peergroup	Perf. 10 Jahre p.a.	Perf. 20 Jahre p.a.	Vola. 10 Jahre
China	3,51%	8,85%	19,66%
India	9,50%	12,96%	19,80%
Lateinamerika	-0,24%	8,27%	23,43%
Emerging Markets	2,78%	7,25%	14,09%
Europa	5,63%	5,66%	13,93%
Nordamerika	11,42%	7,89%	14,37%
Aktien Welt	7,21%	6,11%	12,49%

Quelle: Scope Fund Analysis, per 31.05.2023

Fonds für Investments in Schwellenländeraktien existieren seit mehr als 20 Jahren. Der Markt hat sich in den vergangenen Jahren jedoch immer weiter ausdifferenziert im Hinblick auf Produkte, die sich in puncto Anlagestil, regionaler Ausrichtung oder Marktkapitalisierung unterscheiden. Dennoch ist das Anlagensegment – vermutlich aufgrund der andauernden Performanceschwäche in den vergangenen zehn Jahren – bei vielen globalen Investoren in den Hintergrund gerückt.

Scope hat nach Fonds der Peergroup „Aktien Emerging Markets“ gesucht, die eine besonders lange Historie und mindestens ein gutes Scope-Rating haben. Die zehn bestbewerteten globalen Schwellenländerfonds stammen größtenteils von weltweit tätigen großen Vermögensverwaltern, die frühzeitig in dieses Anlagensegment eingestiegen sind.

Tabelle 5: Die ältesten Schwellenländer-Aktienfonds mit Top-Rating (sortiert nach Zehnjahres-Performance)

Fonds	ISIN	Scope Rating	Perf. 5 Jahre p.a.	Perf. 10 Jahre p.a.	Perf. 20 Jahre p.a.	Auflegung
East Capital Global Emerging Mrkts Sust	LU0212839673	(B)	2,29%	5,73%		09.05.2005
Schroder ISF Global Emerging Mkt Opp	LU0279459456	(B)	2,86%	5,18%		19.01.2007
Goldman Sachs EMs Eq Pf Base	LU0083344555	B	-0,09%	4,59%	8,35%	15.12.1997
Robeco Emerging Stars Equities	LU0254836850	(B)	2,10%	4,32%		02.11.2006
JPM Emerging Markets Equity	LU0217576759	(A)	1,93%	4,29%		20.09.2005
Robeco Emerging Markets Equities	LU0187076913	(B)	1,64%	4,22%	8,88%	29.11.1994
Barings Global Emerging Markets	IE0004850503	(B)	0,57%	4,05%	7,74%	20.01.1999
BGF Emerging Markets	LU0171275786	(B)	1,40%	3,80%		02.10.2000
Capital Group EM Growth Fund	LU0100551646	A	1,59%	3,16%	7,73%	30.06.1999
Templeton Emerging Markets	LU0029874905	(B)	1,18%	2,94%	6,65%	28.02.1991

Quelle: Scope Fund Analysis, per 31. Mai 2023

Zum Hintergrund – Das Scope Fondsrating

Das Scope Fondsrating bewertet die Qualität eines Fonds innerhalb seiner Vergleichsgruppe. Das Rating reflektiert unter anderem die langfristige Ertragskraft und die Stabilität der Performance sowie das Timing- und das Verlustrisiko. Weitere Details: [Zur Methodik](#)

Die Ratingagentur Scope bewertet aktuell rund 6.600 in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Investmentfonds (UCITS). Das investierte Vermögen dieser Fonds summiert sich auf rund vier Billionen Euro.

Weitere Analysen und sämtliche Fondsratings finden Sie auf unserem Fonds-Portal – dem „ScopeExplorer“: www.scopeexplorer.com

Rating scale – investment funds (UCITS)	
A	Sehr gut
B	Gut
C	Durchschnittlich
D	Unterdurchschnittlich
E	Schwach



Schwellenländer-Aktien: Potenzial für langfristiges Wachstum

Scope Fund 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

© 2023 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH und Scope ESG Analysis GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's 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. Scope's 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 Scope's 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 selbständig beurteilen werden. Scope's 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.