

Veränderungen im MSCI EM Index und Auswirkungen auf die Schwellenländer



In diesem Beitrag beschäftigen wir uns mit den Veränderungen und insbesondere den Konzentrationsprozessen im MSCI Emerging Market Index, die im vergangenen Jahrzehnt zu beobachten waren. Und wir wollen fragen, welche Konsequenzen Chinas wachsendes Gewicht in den Indizes für Anlageportfolios hat.

In den zurückliegenden zehn Jahren waren einige bedeutende Veränderungen in der Börsenlandschaft der Schwellenländer zu verzeichnen. Sie betrafen sowohl geografische Vorlieben als auch die Typen von Anlegern, die das Gros der Aktionäre vieler Unternehmen in diesen Ländern bilden.

Der erste Paradigmenwechsel, der sich auf das Aktienuniversum weltweit ausgewirkt hat, war der Umstieg vieler internationaler Anleger in passiv verwaltete Fonds. Im Jahr 2000 hatten passive Produkte nur einen Anteil von 1% am ausländischen Kapital in den Schwellenländern (bezogen auf allgemein zugängliche Fonds). Bis 2006 stieg dieser Anteil auf rund 10%, und heute sind es fast 37% – wir sprechen hier von

einem Volumen von über 800 Mrd. USD.¹ Das Volumen und die Gewichtung passiver Gelder spielen eine entscheidende Rolle für die Schwellenländer-Indizes, da diese Gelder Änderungen und Umstrukturierungen automatisch nachvollziehen müssen.

Zweitens haben wir in den letzten Jahren einen dramatischen Wandel in den Schwellenländer-Indizes im Hinblick auf die Gewichtung der verschiedenen Regionen, aber auch einzelner Länder erlebt. Gerade bei Letzteren gab es einige sehr große Veränderungen. Maßgeblich dazu beigetragen haben zum einen Streubesitzfaktoren sowie die Aufnahme von Ländern in bestimmte Indizes und zum anderen die relative Entwicklung der Volkswirtschaften und Aktienmärkte.

Beispielsweise erhöhte MSCI 2019 die Quote für chinesische A-Aktien im MSCI Emerging Markets Index von 5% auf 20%. Diese Veränderungen haben dazu geführt, dass die Korrelation zwischen dem chinesischen Aktienmarkt und dem MSCI Emerging Markets Index von rund 0,65 im Jahr 2003 auf heute 0,9 (Stand 24. Februar 2021), gestiegen ist – und es ist anzunehmen, dass sie sich wegen des wachsenden Gewichts Chinas auf 1,0 zubewegen wird.

Ein neueres Phänomen vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie und der weltweit niedrigeren Zinsen ist schließlich die wesentlich größere Aktivität lokaler Anleger an den heimischen Aktienmärkten. Dadurch haben sich die kurzfristigen Treiber vieler Börsen in diesen Ländern spürbar verändert.

Für Anleger, die in den Schwellenländern investieren, wirft dieser Wandel des Investmentumfelds zwei sehr wichtige Fragen auf.

Erstens denken immer mehr Anleger weltweit darüber nach, wie angemessene Allokationen in ihren Aktienportfolios wohl am besten aussehen sollten. Chinas wachsende

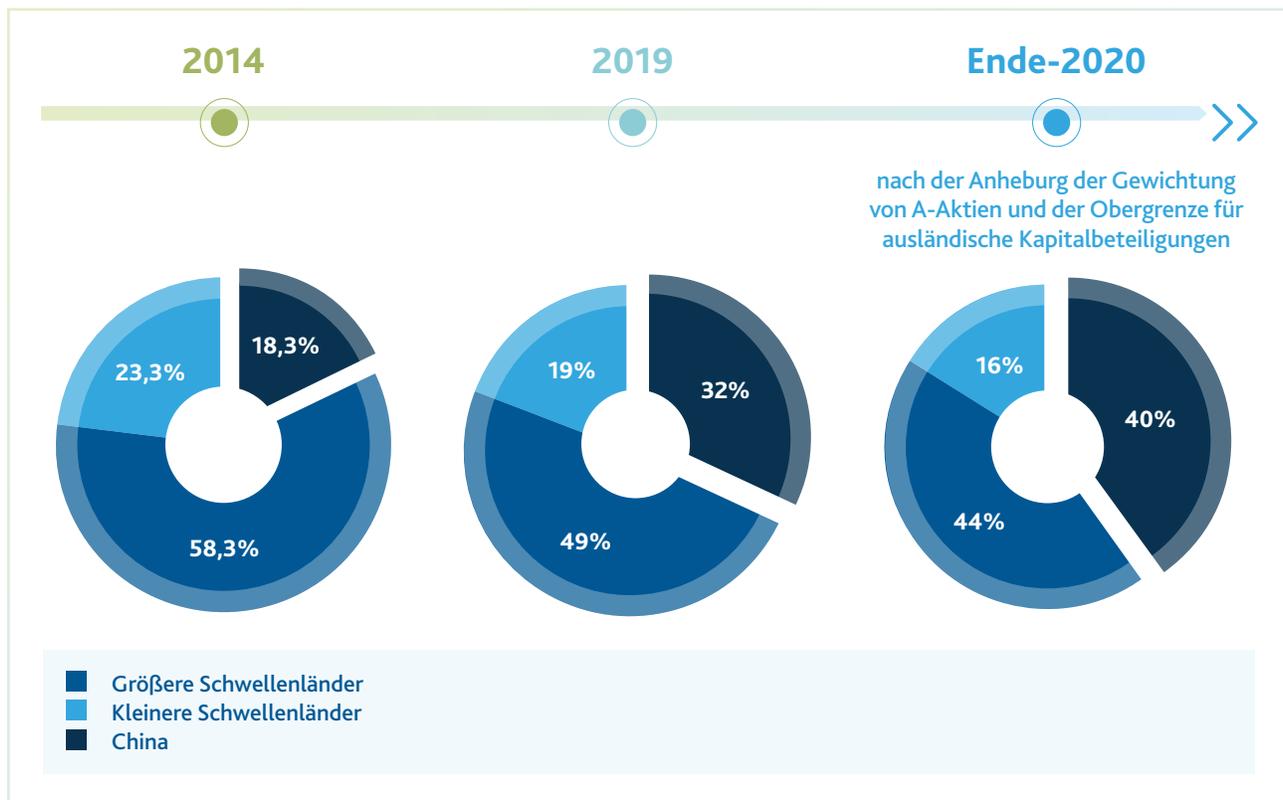
Wirtschaftskraft und der erleichterte Zugang zum chinesischen Aktienmarkt könnten die Merkmale der Schwellenländer-Anlageklasse weiter grundlegend verändern, und damit auch ihre Rolle in globalen Portfolios.

Insbesondere das wachsende Gewicht Chinas in Schwellenländer-Portfolios stellt weltweit investierende Anleger vor die Frage, ob sie eine eigene China-Allokation aufbauen oder China weiter im Rahmen ihrer Schwellenländer-Allokation abdecken sollten.

Chinesische A-Aktien werden aktuell nur mit 20% ihrer Marktkapitalisierung berücksichtigt (Stand 24. Februar 2021.) Würde dieser Anteil so weit angehoben, dass er der vollständigen Streubesitz-Marktkapitalisierung entspräche, würde sich Chinas Gewichtung im MSCI Emerging Markets Index auf 49,9% erhöhen.

Die chinesische Wirtschaft erholt sich weiter in rasantem Tempo vom Covid-19-Schock, und das Produktionsniveau liegt bereits wieder annähernd auf dem Niveau von vor der Pandemie. Angesichts des massiven Abschwungs im ersten Quartal und der Erwartung des Internationalen Währungsfonds, dass andere große Länder erst 2022 wieder auf das Niveau von vor der Coronakrise zurückkehren werden, ist das eine beachtliche Leistung.²

Evolution des Schwellenländer-Universums



Quelle: Fiera Capital, MSCI-Datenbank, 30. Dezember 2020
 2 Eastsprings Investment *Why you need an emerging market ex China strategy* 31. Dezember 2020

Glaubt man einem Bericht des britischen Forschungsinstituts CEBR, wird China die USA bis zum Jahr 2028 als größte Wirtschaftsmacht der Welt abgelöst haben – fünf Jahre früher als bislang vorhergesagt. Schon seit längerem ist der Machtkampf zwischen den USA und China ein zentrales Thema für Ökonomen. Es geht dabei nicht nur um wirtschaftliche Macht, sondern auch um die ‚Soft Power‘ der beiden Rivalen, heißt es in dem Bericht weiter. „Durch die Corona-Pandemie und ihre wirtschaftlichen Folgen hat sich das Kräfteverhältnis zweifellos zu Gunsten Pekings verschoben. Chinas Beitrag zur globalen Wirtschaftsleistung ist von 3,6% im Jahr 2000 auf 17,8% gestiegen, und bis 2023 wird das Land dem Bericht zufolge in den Kreis der high-income countries aufsteigen. Schon jetzt zeichnet sich ab, dass Chinas Umgang mit Covid-19 zur Folge haben wird, dass seine Wirtschaft in den kommenden Jahren kräftiger wachsen wird als die Volkswirtschaften in Europa und den USA.³

In Anbetracht seiner (absolut wie auch relativ) rapide wachsenden und sehr großen Volkswirtschaft, des äußerst aktiven, wachsenden Aktienmarkts, der sich auf eine lebhaftere Aktienmarktkultur stützen kann, und des raschen Aufstiegs des Landes in den Kreis der high-income countries ist die Wahrscheinlichkeit fraglos groß, dass Chinas Gewichtung in den Schwellenländer-Indizes weiter wachsen wird. Alles scheint darauf hinzudeuten, dass die chinesische Börse auf dem Wege ist, „Solist“ zu werden. Wenngleich eine solche Entwicklung zwangsläufig erscheint, gibt es doch mehrere Hürden auf

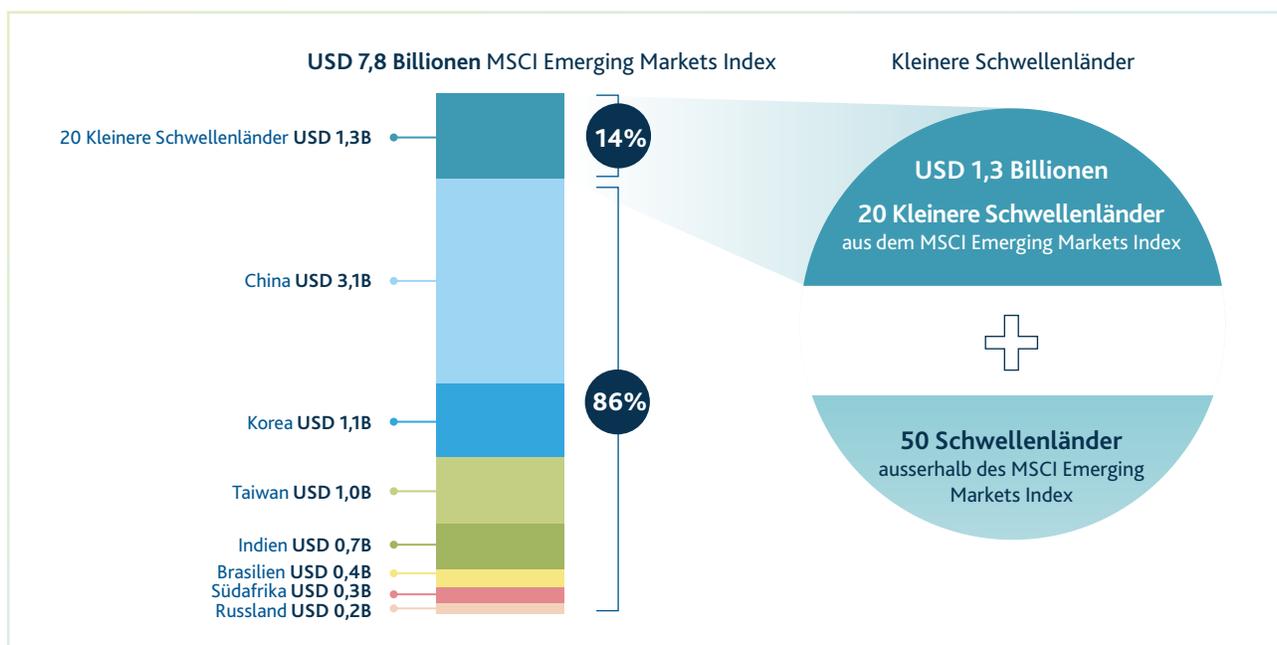
dem Weg dorthin. Zu erwähnen sind insbesondere die hohen Summen an passiven Geldern, die diesen Prozess noch einige Zeit verzögern könnten.

Die zweite Frage, mit der sich Anleger, die in den Schwellenländern investieren, auseinandersetzen müssen, ist die des großen derzeitigen und künftigen (auch ohne China) Gewichts einer sehr kleinen Zahl von Ländern in den globalen Schwellenländer-Indizes.

So hat Indien, das China dicht auf den Fersen folgt, gute Chancen, bis 2030 zur drittgrößten Volkswirtschaft der Welt aufzusteigen. Im Jahr 2019 hatte Indien das Vereinigte Königreich bereits als fünftgrößte Volkswirtschaft überholt, in der Pandemie ist es jedoch wieder zurückgefallen. Vielleicht wird Indien nun erst 2024 wieder an den Briten vorbeiziehen, doch dann dürfte es um das Jahr 2027 auch Deutschland und um 2030 Japan überholen.

Darüber hinaus ist die Marktkonzentration einzelner Aktien, die seit den 2010er-Jahren an den meisten Aktienmärkten zugenommen hat, während der Corona-Pandemie noch einmal deutlich stärker geworden. So erreichten die fünf größten Werte im MSCI Emerging Markets Index und im MSCI World Index mit zusammen 23,8% beziehungsweise 12,8% (Stand 24. Februar 2021) ein wesentlich höheres Gewicht als auf dem vorherigen Höhepunkt der Marktkonzentration während der Internetblase.

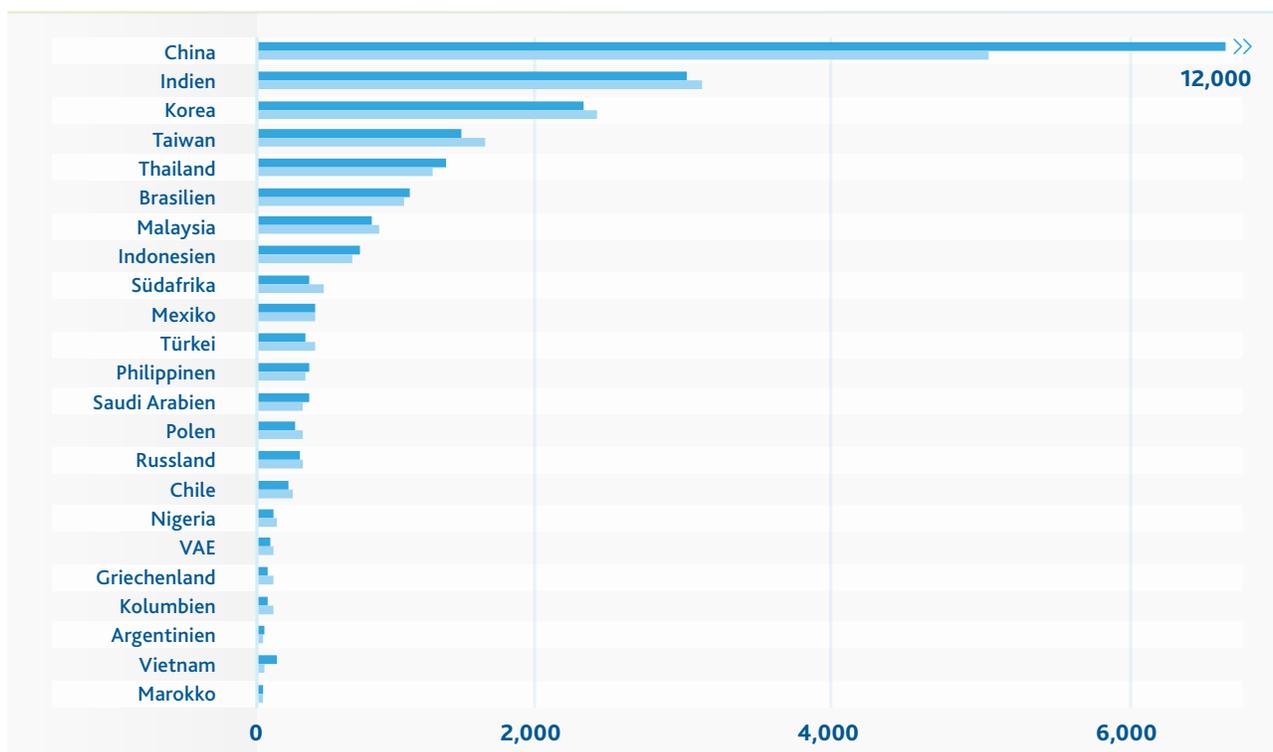
Blick über den MSCI Global Emerging Markets (GEMs) Index hinaus



Quelle: Fiera Capital und Bloomberg, 31. Dezember 2020 (investierbare Marktkapitalisierung der Werte im Index). Alle Angaben in US-Dollar
³ CEBR Sky News – COVID response to help China become world's biggest economy five years early 6. Januar 2021

Marktineffizienzen: Analystenempfehlungen nach Titel

● 2020 ● 2014



Quelle: Fiera Capital, Bloomberg, 31. Dezember 2020.

Zurzeit dominiert im Schwellenländer-Universum eine kleine Zahl großer Länder. Über 86% des MSCI Emerging Markets Index entfallen auf die 7 größten Staaten dieser Gruppe.

Spezialisierte Schwellenländer-Investoren müssen sich auf diese sieben größten Märkte konzentrieren, wenn sie eine Chance haben wollen, ordentliche Ergebnisse zu erzielen. Zwangsläufig stehen dadurch die anderen 19 Länder, die im MSCI Emerging Markets Index zusammen nur auf ein Gewicht von 14% kommen, weniger im Fokus. MiFID II hat diesen Effekt um ein Mehrfaches verstärkt, da die globalen Investmentbanken (als Repräsentanten der Käuferseite) nun unter Druck stehen, Unternehmen an diesen Märkten weniger zu beachten. Das Ausmaß der Veränderung ist aus der nachstehenden Abbildung ersichtlich. Am Beispiel Griechenlands und Pakistans, die im MSCI Emerging Markets Index mit 10 beziehungsweise 2 Basispunkten gewichtet sind, lassen sich die Auswirkungen auf das Portfolio eines globalen Schwellenländerfonds verdeutlichen.

Nimmt man diese kleineren Schwellenländer und die Frontier Markets zusammen, ergibt sich ein Universum von über 19.000 börsennotierten Titeln mit einer Marktkapitalisierung von 1,4 Billionen USD. Die Möglichkeiten zur Alpha-Generierung

auf der Basis einer ineffizienten Kursbildung in den Frontier- und Schwellenländern hat unser Investmentteam in den vergangenen zehn Jahren klar demonstriert. Seit einigen Jahren beginnen viele dieser 19 kleineren Schwellenländer Merkmale zu zeigen, die unserer Definition von „Frontier Markets“ entsprechen, nämlich, dass sie vom Gros der Analysten nicht beachtet werden und in den Anlageportfolios der meisten Investoren nur wenig vertreten sind.

Die neu aufgelegte Smaller Emerging Markets Strategy richtet den Blick über die sieben großen Märkte hinaus auf die kleineren Länder im MSCI Emerging Markets-Universum sowie auf sämtliche Frontier Markets. Auf Grund der genannten Faktoren sehen wir dort weiterhin große (und zunehmende) Chancen, Alpha zu generieren. Unsere Strategie ist ausgesprochen aktiv und setzt vornehmlich auf die Bottom-Up-Titelselektion. Hinzu kommen Top-Down-Analysen, durch die wir ein negatives Länderraster gewinnen. Die Strategie ist nicht auf eine Benchmark fixiert und fahndet nach chancenreichen Titeln, die auf binnenwirtschaftliches Wachstum ausgerichtet sind. Investiert wird hauptsächlich in Ländern mit hohen Wachstumsraten infolge von Reformprozessen, die von lokalen Regierungen angestoßen werden.

Aufgrund der vielen unterschiedlichen Interessen und Akteure, die bei der Konstruktion und Anpassung von Indizes durch die wichtigsten Anbieter eine Rolle spielen, lässt sich die künftige Entwicklung nicht mit Sicherheit vorhersagen. Wir haben zu zeigen versucht, dass sich für die Asset-Allokation in den Schwellenländern wahrscheinlich in den nächsten Jahren eine optimale Allokationsstrategie herausbilden wird, bei der spezialisierte Assetmanager für China, die globalen Schwellenländer ex China und die kleineren Schwellenländer und Frontier Markets eingesetzt werden.

Dominic Bokor-Ingram,
Senior Portfolio Manager, Frontier Markets

fiera.com

Disclaimer

INFORMATIONEN

Die in diesem Dokument enthaltenen allgemeinen Informationen über Finanzmärkte, politische Ereignisse, Kursentwicklungen, allgemeine Marktdaten, u.a. stellen weder ein öffentliches Angebot zum Kauf von Wertpapieren noch ein Angebot zum Kauf von Anteilen von Investmentfonds in der Bundesrepublik Deutschland dar. Weiterhin sind die in dem Dokument enthaltenen Informationen ausschließlich auf das Gebiet der Bundesrepublik Deutschland beschränkt und enthalten insbesondere kein Zeichnungs- oder Erwerbsangebot und keine Werbung für ein solches Zeichnungs- oder Erwerbsangebot an Personen, die ausländischen Verkaufsbeschränkungen unterliegen.

Soweit Fiera Capital (Germany) GmbH Informationen aufgrund des Dokuments bereitstellt, dienen diese nur der Information und der Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidungen der Anleger. Daraus resultiert keine an den persönlichen Verhältnissen der Anleger ausgerichtete Anlageempfehlung, insbesondere nicht in der Form einer individuellen Anlageberatung. Die Informationen sind daher keine konkreten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Finanzinstrumenten und begründen folglich keine individuellen Beratungs- oder Auskunftsverhältnisse. Es ist zu berücksichtigen, dass das Dokument möglicherweise auch nicht alle für die Anlage erforderlichen aktuellen Informationen enthält. Daneben gibt es gegebenenfalls andere Informationsquellen oder Dienste, die für die gewünschte Investition und den verfolgten Zweck noch besser geeignet sind. Bevor Anlageentscheidungen getroffen werden, sollten sich die Anleger daher sorgfältig auch aus anderen Quellen über die Chancen und Risiken der Anlagen informieren. Neben den finanziellen Aspekten sollten zusätzlich insbesondere auch die rechtlichen und die steuerrechtlichen Aspekte bei der Anlageentscheidung berücksichtigt werden. Die Einschaltung eines Anlageberaters und gegebenenfalls eines Rechtsanwalts oder Steuerberaters wird empfohlen. Darüber hinaus sollte berücksichtigt werden, dass aus der Wertentwicklung von Finanzinstrumenten in der Vergangenheit nicht auf die zukünftige Entwicklung der Finanzinstrumente und der Rendite geschlossen werden kann.

Weder Fiera Capital (Germany) GmbH noch sonstige Anbieter von Inhalten übernehmen irgendeine Haftung für Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität der in den Dokumenten publizierten Inhalte. Fiera Capital (Germany) GmbH schließt ausdrücklich jegliche Haftung für sämtliche Angaben oder für jedwede Nutzung der Informationen aus, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Fiera Capital (Germany) GmbH ist im Rahmen der Anlageberatung sowie der Vermittlung von Finanzinstrumenten gem. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 und 1a KWG ausschließlich auf Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH (NFS), Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg, tätig.

Fiera Capital (Germany) GmbH

Walther-von-Cronberg-Platz 13, 60594 Frankfurt am Main