



EMERGING MARKETS INDIZES – ZUM SCHEITERN VERURTEILT

ANDREAS KRINGLEN

Anfang der 1980er Jahre führte der Ökonom Antoine W. Van Agtmael den Begriff «Emerging Markets» ein und lancierte bald darauf einen entsprechenden Aktienfonds. Eine neue Anlageklasse war geboren. Investoren, die vom schnellen ökonomischen Wachstum profitieren wollten und bereit waren, die damit verbundenen Unsicherheiten zu akzeptieren, erhielten eine neue Möglichkeit zur Geldanlage.

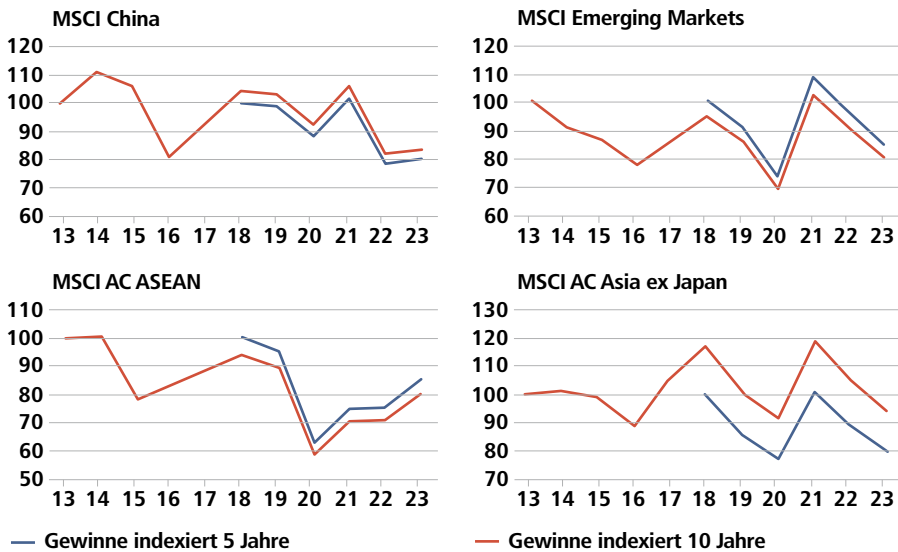
Das Ergebnis ist vielen bekannt: Seit seiner Einführung im Jahr 1986 hat der MSCI

Emerging Markets Index jährlich durchschnittlich etwa 6.5% zugelegt, wobei fast alle Gewinne auf das erste Jahrzehnt der 2000er Jahre zurückgeführt werden können. Wer in den letzten zehn Jahren in den Indexfonds investiert hat, erzielte jedoch kaum mehr als 1% Rendite. Aber warum ist das so? Sind die Volkswirtschaften dieser Länder etwa nicht gewachsen? Gab es eine weitere Wirtschafts- und Finanzkrise vergleichbar mit 1997?

Die Antwort lautet nein, denn auf makroökonomischer Ebene sind viele Länder sogar stabiler geworden. Während bei-

spielsweise ein Zinserhöhungszyklus der US-Zentralbank Ende der 1990er Jahre damals zu einer Wirtschaftskrise führte, kann heute nicht mehr von einem ähnlich starken Einfluss die Rede sein. Viele Emerging Markets sind nicht mehr ausschliesslich auf Kapitalflüsse aus dem Westen angewiesen. So hat seit Jahresbeginn unter den fünf Währungen im MSCI ASEAN nur der thailändische Baht im Vergleich zum USD mehr an Wert verloren als der CHF. Es hat eine gewisse finanzielle Entkopplung stattgefunden. Die Länder sind wohlhabender geworden und haben Kapital aufgebaut, das in die Heimmärkte investiert wurde.

Die Gewinne indexierter Firmen gerieten schon vor langer Zeit ins Stocken



Quelle: Bloomberg

Heterogenität im Index

Nun stellt sich die Frage, wieso sich dies nicht im Index reflektiert. Ein zentraler Punkt liegt im Namen: Emerging Markets ist ein Marketingbegriff und recht unpräzise. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst nämlich nicht nur aufstrebende Wirtschaften oder Schwellenländer, sondern orientiert sich primär an der Zugänglichkeit und den Rahmenbedingungen des Aktienmarkts. So befinden sich in diesem Index neben Staaten wie Indonesien, Peru und China, welche durchaus als klassische Emerging Markets gelten, auch Länder wie Taiwan, Südkorea und die Golfstaaten, die wohlhabend und oftmals auch weiterentwickelt sind.



Andreas Kringlen

Fondsmanager des Galileo Asia und Galileo Vietnam Fund, Bellecapital AG, Zürich.

Eine weitere und deutlich gravierendere Tatsache, der sich auch professionelle Investoren häufig nicht bewusst sind, ist die fehlende Korrelation von Wirtschaftswachstum zu Gewinnwachstum. Unabhängig davon, ob man den MSCI Emerging Markets, ASEAN, Asia ex-Japan oder China Index betrachtet, alle zeigen auf Indexebene negative Gewinnwachstumsraten über die letzten fünf sowie zehn Jahre - und dies trotz teils boomenden Volkswirtschaften.

Index-Komposition versus Anlageidee

Eine genauere Betrachtung der Indizes verdeutlicht das Problem. Wer beispielsweise in den MSCI ASEAN investiert, möchte u. a. von der schnell wachsenden Mittelschicht und dem sich ändernden Konsumverhalten in Singapur, Indonesien, Thailand, Malaysia und den Philippinen profitieren. Der Index setzt sich jedoch zu 40% aus Banken und Telekommunikationsunternehmen zusammen. Natürlich profitieren praktisch sämtliche Unternehmen von einer wachsenden Wirtschaft, doch dieser Fakt erklärt, warum die fünf Länder im Index seit 1994 ihr Bruttoinlandprodukt um durchschnittlich 4.5% p.a. anheben konnten, der Index jedoch im gleichen Zeitraum nur um jährlich 1.2% zulegen.

Hätte man in den letzten Jahrzehnten allerdings gezielt in individuelle Firmen investiert statt auf den Index zu setzen, so hätte man durchaus die Chance auf überdurchschnittliche Gewinne gehabt. Von Indien bis Ostasien waren Unternehmen einem wachsenden und dynamischen Umfeld ausgesetzt, welches die Entstehung neuer und effizienterer Geschäftspraktiken begünstigte - insbesondere dort, wo viele westliche Strukturen noch fehlten. Beispiele dafür sind BYD Auto (China) in der Automobilindustrie, Temu (China) im E-Commerce, TSMC (Taiwan) in der Halbleiterindustrie und Tata Consultancy Services (Indien) in der IT-Beratung. Das dynamische Umfeld in ihren Heimatmärkten hat sie zu global wettbewerbsfähigen Akteuren geformt, die auf dem Weltmarkt konkurrenzfähig sind.

Gezielt lokale Champions selektieren

Durch aktives Investieren kann man auf lokale Akteure setzen. Dieser Ansatz bleibt in Emerging Markets, insbesondere bei jenen in Asien, vielversprechend. Denn Länder wie Indien und Indonesien mit ihren jungen Bevölkerungen und aufstrebenden Mittelschichten bieten enormes Wachstumspotenzial. Gleichzeitig gibt es signifikante strukturelle Wandlungen. Diese Gesellschaften digitalisieren sich in Rekordzeit, wobei viele Konsumenten Zugang zu digitalen Produkten erhalten, bevor sie ihr erstes Bankkonto eröffnen. Diese Entwicklung prägt das Konsumentenverhalten und gibt lokalen Firmen mit besserem kulturellem Verständnis einen Vorteil gegenüber westlichen Unternehmen. So ist dies sicherlich ein zusätzlicher Grund, weshalb sich einerseits Produkte der Schönheits- und Körperpflegefirma Honsas in Indien besser verkaufen als jene von L'Oréal und Estée Lauder, oder andererseits Jollibee in den Philippinen zur dominanten Fastfood-Kette aufsteigen konnte - vor McDonald's und Burger King.

<https://www.bellecapital.com>

<https://www.ipconcept.com>